



UNIVERSITÀ DI PISA

*Dipartimento di Economia e Management*

**Laurea Magistrale in “Banca, Borsa e Assicurazioni”**

Tesi di laurea

***I FONDI PENSIONE IN ITALIA:  
UN’ANALISI QUALI-QUANTITATIVA***

Relatore:

*Prof. Maria Cristina Quirici*

Candidato:

*Dario Colombini*

Anno Accademico 2014/2015



# INDICE

<b>INTRODUZIONE .....</b>	<b>1</b>
<b>Capitolo 1. I fondi pensione in Italia .....</b>	<b>3</b>
1.1. I fondi pensione: caratteri introduttivi.....	3
1.2. I soggetti interni ed esterni del fondo pensione .....	14
1.3. In particolare: il rapporto fondo-gestore .....	19
1.4. Scelte d'investimento e composizione del portafoglio .....	25
1.4.1. La scelta delle linee di investimento .....	25
1.4.2. La composizione del portafoglio dei fondi pensione .....	29
<b>Capitolo 2. Tratti evolutivi dei fondi autorizzati.....</b>	<b>31</b>
2.1. L'evoluzione nel numero dei fondi.....	31
2.2. L'evoluzione nel numero degli iscritti.....	40
<b>Capitolo 3. I fondi di origine negoziale .....</b>	<b>47</b>
3.1. I fondi autorizzati.....	47
3.2. Lo sviluppo delle adesioni e le caratteristiche degli iscritti.....	53
3.3. L'assetto contributivo e il regime delle prestazioni.....	60
<b>Capitolo 4. I fondi aperti .....</b>	<b>71</b>
4.1. I fondi autorizzati.....	71
4.2. La raccolta delle adesioni e le caratteristiche degli iscritti.....	75

4.3. La raccolta dei contributi e il patrimonio .....	84
<b>Capitolo 5. I fondi preesistenti.....</b>	<b>91</b>
5.1. Profili definitori .....	91
5.2. Evoluzione nel numero e nelle caratteristiche degli iscritti .....	92
<b>Capitolo 6. I piani individuali pensionistici di tipo assicurativo: i P.I.P. ....</b>	<b>107</b>
6.1. Profili definitori .....	107
6.2. Evoluzione nel numero e nelle caratteristiche degli iscritti .....	109
<b>Capitolo 7. Un possibile confronto in ambito internazionale: USA .....</b>	<b>125</b>
7.1. Lo scenario degli strumenti previdenziali .....	126
7.2. La situazione attuale negli USA: i piani 401(k) .....	128
<b>Considerazioni conclusive .....</b>	<b>133</b>
<b>Elenco tabelle.....</b>	<b>141</b>
<b>Elenco grafici .....</b>	<b>142</b>
<b>Bibliografia .....</b>	<b>143</b>





## INTRODUZIONE

I sistemi previdenziali, così come si sono consolidati nel tempo, hanno conseguito per molti anni il loro obiettivo essenziale: garantire ai lavoratori una certa sicurezza economica nel momento in cui cessavano la propria attività lavorativa. Le elevate prestazioni storicamente garantite dal nostro sistema pensionistico pubblico hanno reso pressoché marginale il ruolo sino ad oggi svolto dalla previdenza complementare; negli ultimi anni, però, l'evidente aggravarsi della crisi demografica ha messo in forte difficoltà il sistema che, infatti, ha registrato saldi di gestione sempre più negativi e non si è dimostrato in grado di garantire autonomamente il proprio equilibrio economico-finanziario.

Le nascite nei paesi industrializzati stanno subendo una progressiva riduzione, e l'Italia assieme alla Spagna ricopre il primato della più bassa natalità di tutti i paesi europei; sull'altro versante si registra, invece, un continuo incremento dell'aspettativa di vita che in media supera gli ottanta anni, età destinata ad innalzarsi ulteriormente alla luce delle scoperte nell'ambito della medicina, della chirurgia e della genetica.

Nel recente passato in Italia il fenomeno della previdenza complementare non ha riscosso il successo sperato, rivestendo un ruolo prettamente marginale. La causa di ciò può essere ricondotta in primo luogo all'elevata copertura pensionistica pubblica da sempre offerta: l'importante ruolo rivestito dalla previdenza pubblica ha lasciato a quella complementare uno spazio alquanto ridotto, ostacolandone ogni tentativo di decollo. Le recenti riforme pensionistiche sono tutte rivolte ad una netta riduzione del grado di copertura pubblica, quindi i lavoratori, per assicurarsi un adeguato standard di vita futura, saranno costretti a ricorrere a forme previdenziali integrative.

L'obiettivo della presente analisi è valutare ciò che è stato fatto nel corso degli anni e capire di conseguenza se il singolo lavoratore ha recepito e fatto proprie le varie riforme che si sono succedute nel corso dell'ultimo decennio. Nello specifico cercherò di capire quanto la previdenza complementare sia stata assimilata dai singoli lavoratori.

Per fare questa valutazione mi soffermerò velocemente su quelle che sono state le riforme in ambito previdenziale nel corso degli ultimi anni analizzando anche gli “attori” che intervengono nella vita di un fondo pensione.

L’analisi si sposterà poi specificatamente sulle varie tipologie di fondi pensione e PIP, approfondendo i numeri di ogni singolo fondo e PIP.

Esaminerò le caratteristiche degli aderenti sia in termini di età anagrafica, differenza geografica e sesso.

Infine può risultare opportuno fare un confronto in ambito internazionale e a tal fine potrebbe essere analizzata la struttura della previdenza in una economia e in una società diversa dalla nostra: gli USA, che notoriamente hanno sviluppato un’ampia esperienza in materia.



## Capitolo 1

### I FONDI PENSIONE IN ITALIA

#### 1.1. *I fondi pensione: caratteri introduttivi*

I fondi pensione sono gli unici strumenti, individuati dal legislatore, in grado di garantire ai lavoratori una pensione complementare da affiancare alla pensione pubblica erogata dagli enti previdenziali obbligatori.

Il sistema pensionistico Italiano ha attraversato, nel corso degli ultimi 25 anni, un intenso e arduo processo di riforma normativa che ha consentito di passare da una situazione caratterizzata dalla presenza esclusiva della previdenza pubblica ad un sistema che prevede ben tre pilastri previdenziali:<sup>1</sup>

- un primo pilastro ovviamente pubblico, volto a garantire prestazioni previdenziali minime di base e a carattere assistenziale, erogate da organismi pubblici, tipicamente l'INPS, per i lavoratori privati, e l'INPDAP, per i dipendenti pubblici, secondo regole di determinazione nuove rispetto al passato;
- un secondo pilastro costituito dai fondi pensione di natura contrattuale e aziendale, istituiti per garantire trattamenti complementari, quindi aggiuntivi, rispetto alla previdenza pubblica;
- un terzo pilastro, quello della previdenza integrativa, che attraverso i Piani di Previdenza Individuali (PIP) o altri prodotti finanziari/assicurativi è volto a consentire al lavoratore una scelta di risparmio individuale a fini pensionistici.<sup>2</sup>

Le motivazioni all'introduzione nello scenario finanziario italiano di forme previdenziali complementari ed integrative rispetto al trattamento pensionistico

---

1 M.C. QUIRICI, *Il sistema previdenziale*, in *Cultura finanziaria a scuola: per prepararsi a scegliere*, Intesa Sanpaolo, Osservatorio permanente Giovani-Editori, Quaderno di lavoro Quinta edizione pagg.124-137 (Anno scolastico 2012-2013)

2 M. DI GIACOMO, *Pensioni, sale l'età media e si dimezzano le richieste Inps: sistema in sicurezza*, Il Corriere della sera (2012)

pubblico, direzione verso cui si sono orientati tutti i maggiori paesi industrializzati e che ha visto il nostro Paese muoversi in tal senso con un netto ritardo, sono riconducibili alla crisi conclamata del sistema previdenziale pubblico. Si fa riferimento, infatti, ad un sistema che a partire dal secondo dopoguerra si era progressivamente fondato sul criterio della “ripartizione”, secondo il quale i contributi pagati dal singolo lavoratore non vengono “capitalizzati individualmente” (cioè via via accumulati per costituire il suo futuro reddito pensionistico), ma vengono immediatamente utilizzati (appunto “ripartiti”) per pagare le pensioni di coloro che in quel momento godono di un trattamento pensionistico. In altri termini, nel regime a ripartizione i contributi di oggi vengono subito utilizzati per finanziare le pensioni in essere, a differenza di quanto avviene nel regime a capitalizzazione, dove i contributi versati dai lavoratori di oggi sono investiti in attività fruttifere e serviranno a finanziare le loro pensioni di domani.<sup>3</sup>

Il sistema previdenziale pubblico “a ripartizione” si è di fatto basato su un “patto intergenerazionale”, comportando una redistribuzione del reddito tra generazioni diverse di beneficiari: la generazione “anziana” viene mantenuta dalla generazione “giovane” occupata in cambio dell’implicita promessa da parte dello Stato che quando sarà a sua volta anziana la generazione giovane godrà di un analogo trattamento, a carico della generazione futura. Se questo “patto tra generazioni” ha consentito fino ad un recente passato una copertura pensionistica pari circa all’80% della retribuzione media degli ultimi dieci anni di lavoro di un lavoratore dipendente privato, il manifestarsi di tre diversi fattori, tra loro collegati e che di seguito saranno analizzati, ha concorso a determinare la crisi del sistema, che si è palesata nella progressiva e sensibile riduzione della suddetta percentuale e quindi del tasso di sostituzione, cioè del rapporto tra l’ultimo stipendio e la prima rata pensionistica fornita dal sistema previdenziale pubblico.

---

3 M.C. QUIRICI, *Il mercato mobiliare. L’evoluzione strutturale e normativa*, Franco Angeli, Milano (2010), Cap. V, pagg. 267 e segg.

I fattori cui si fa riferimento riguardano:

- 1) l'evoluzione demografica;
- 2) l'andamento del mercato del lavoro;
- 3) il trend evolutivo del disavanzo pubblico.

Per quanto concerne i fattori demografici, essi riguardano da un lato il calo del tasso di natalità, connesso sia al passaggio da una società agricola ad una industriale, sia alla progressiva emancipazione femminile, dall'altro l'allungamento della vita media, fattore questo legato ai progressi della medicina ed alle migliori condizioni economico-sanitarie della popolazione. Il congiunto effetto di detti processi demografici ha determinato un vero rischio di default finanziario degli organismi previdenziali pubblici: con la distribuzione per età della popolazione italiana che nel tempo si è spostata verso fasce generazionali più anziane (si stima che nel 2050 la percentuale degli abitanti con età maggiore ai 60 anni supererà il 40%, contro il 16% rilevabile negli anni settanta) si è reso e si rende a tutt'oggi necessario pagare le rendite pensionistiche non solo a un crescente numero di pensionati, ma anche per una durata sempre maggiore, laddove i contributi necessari per finanziare questa spesa (trattandosi di un sistema a ripartizione) si sono viceversa rivelati sempre più ridotti dato il numero decrescente degli occupati, effetto sia del calo del tasso di natalità, sia di fattori socio-economici quali l'aumento della scolarizzazione, con il correlato ritardato ingresso nel mondo del lavoro, o lo sviluppo di nuove forme contrattuali, sempre più orientate verso il tempo determinato. A ciò si aggiunga che negli ultimi anni la dinamica del mondo del lavoro è stata tutt'altro che favorevole: la ristrutturazione produttiva e l'utilizzo di nuove tecnologie, da un lato, e la crisi economica, con i conseguenti licenziamenti, interventi di cassa integrazione e prepensionamenti, dall'altro, hanno ridotto il numero di lavoratori dipendenti e, quindi, la principale fonte di finanziamento della previdenza sociale, con una inesorabile crescita del rapporto tra numero di pensioni da pagare e numero di occupati sui cui redditi far gravare il prelievo dei contributi necessari per far fronte a tale pagamento.

La differenza tra pensioni da erogare e contributi versati non poteva che essere coperta da un crescente intervento finanziario dello Stato, che nel 1990 era dell'ordine di 50 mila miliardi di lire annue (quasi la metà di tutta l'Irpef incassata), con una incidenza sul PIL del 12,8%, a fronte di una analoga incidenza del 5% nel 1960. Questo pesante onere andava a gravare un quadro di finanza pubblica già di per sé compromesso da forti squilibri in altre voci di spesa, da alti tassi di interesse sul debito pubblico e da impegni internazionali di stabilità. A quest'ultimo riguardo si pensi alla firma nel febbraio 1992 del Trattato di Maastricht per la partecipazione alla moneta unica, che rese necessario ridurre il rapporto tra disavanzo pubblico e PIL da oltre il 10% dei primi anni novanta al 3% richiesto dal Trattato per il 1997. L'intervento sulle pensioni non poteva che risultare uno degli aspetti decisivi per il richiesto riequilibrio dei conti pubblici.

Il combinato effetto dei diversi fattori delineati ha condotto alla non sostenibilità della situazione previdenziale in essere, rendendo necessario il varo della riforma della previdenza pubblica (peraltro a tutt'oggi in divenire) che ha comportato il progressivo passaggio da un sistema a ripartizione con modalità di calcolo retributivo ad uno a ripartizione con modalità di calcolo contributivo<sup>4</sup>. In altri termini, si è manifestata la pressante esigenza di rivedere il sistema previdenziale pubblico nell'ottica di un riequilibrio finanziario, spingendo da un lato verso lo sviluppo di forme pensionistiche complementari rispetto a quelle pubbliche, dall'altro verso la continua variazione dei requisiti richiesti per accedere alla previdenza pubblica, con un innalzamento progressivo dell'età anagrafica e degli anni di contribuzione richiesti sia per la pensione di vecchiaia che per quella di anzianità. In tal senso si sono quindi mossi gli interventi legislativi che, a partire dall'inizio degli anni novanta, si sono succeduti nel tempo con l'intento di riformare questa complessa materia e che non solo continuano nel presente, ma sono destinati a proseguire anche in futuro, dal momento che i trend delineati continuano a modificare il quadro di riferimento.

---

4 Sulla differenziazione tra metodo di calcolo retributivo e contributivo si veda successivamente quanto specificato al riguardo dalla Riforma Dini (L- 335/1995).

Ripercorrendo le principali tappe dell'evoluzione normativa che ha riformato il nostro sistema previdenziale, si rilevano dapprima (siamo nel 1992) due interventi di riforma ancora nell'ambito del sistema previdenziale pubblico a carico rispettivamente delle pensioni di anzianità e di quelle di vecchiaia: con il primo, in particolare, veniva elevato a 35 anni per tutti i lavoratori il periodo minimo di contribuzione per poter ottenere la pensione di anzianità eliminando la possibilità delle pensioni “baby” prevista nel 1973 per i soli dipendenti pubblici; con il secondo si innalzava l'età per la pensione di vecchiaia da 55 a 60 anni per le donne e da 60 a 65 per gli uomini, incrementando il requisito minimo di contribuzione per questo tipo di pensione da 15 a 20 anni.<sup>5</sup>

Ma il passo fondamentale che ha avviato la costruzione di un secondo “pilastro” previdenziale è stato compiuto con l'emanazione, sotto il governo Amato, del D. Lgs. n. 124/1993, provvedimento noto come “Riforma Amato” che ha introdotto nel nostro ordinamento e regolamentato per la prima volta i fondi pensione. Il testo prevedeva due tipologie di fondi: i fondi pensione chiusi, di natura contrattuale e associativa, ed i fondi aperti, a carattere individuale, nati per iniziativa di un soggetto abilitato alla gestione di una forma pensionistica complementare. Veniva altresì stabilito il principio dell'adesione volontaria ai fondi pensione ed erano dettate le regole fondamentali per il funzionamento degli stessi, regolandone modalità di costituzione, gestione delle risorse, modalità di contribuzione e di erogazione delle prestazioni finali. A quest'ultimo proposito, era prevista la possibilità di riscattare sotto forma di capitale fino ad un massimo del 50% del montante maturato, mentre il restante doveva essere obbligatoriamente erogato sotto forma di rendita.

La consapevolezza, però, che solo ulteriori limitazioni, ancorchè gradualì, dei trattamenti pensionistici pubblici potevano consentire di porre rimedio agli squilibri del settore previdenziale ha fatto sì che altri passi dopo il primo si rendessero necessari. E la legge n. 335 presentata nel 1995 dal governo Dini, nota come “Riforma Dini”, ben si inserisce in questo disegno riformatore,

---

<sup>5</sup> L. Gai, *I fondi pensione. Il loro contributo allo sviluppo dei mercati finanziari e all'avvento della democrazia economica*, Giappichelli Editore, Torino (1996), pagg. 67 e segg.

basandosi su alcuni principi fondamentali, quali: pensionamento flessibile in un'età compresa tra i 57 ed i 65 anni; pensioni calcolate sull'ammontare dei versamenti effettuati durante l'intera vita lavorativa; equiparazione tra dipendenti privati e pubblici. La normativa in esame, infatti, perseguendo il fine di ridurre la spesa previdenziale pubblica, oltre a quello di favorire la reale affermazione dei fondi pensione, ha determinato il graduale passaggio dal metodo retributivo a quello contributivo per il calcolo della pensione pubblica, stabilendo che :

- il sistema retributivo, che prevede che la pensione pubblica sia calcolata in funzione delle ultime retribuzioni percepite dal salariato, poteva essere applicato a tutti i lavoratori che alla data del 31/12/1995 avevano maturato 18 anni di contributi;
- a coloro che a tale data avevano versato meno di 18 anni di contributi doveva essere applicato il metodo misto, secondo il quale la pensione risulta quantificata pro-quota sia con il criterio retributivo (per la parte antecedente al 31/12/1995), sia con quello contributivo, per la parte successiva a tale data;
- il sistema contributivo, che determina la pensione in base ai contributi versati dal lavoratore durante tutta la sua vita lavorativa, doveva essere integralmente applicato ai neo assunti dopo il 31/12/1995.

L'introduzione del metodo contributivo, essendo ormai divenuto insostenibile per le casse della previdenza pubblica il "vecchio" metodo retributivo, comporta una netta riduzione del tasso di sostituzione: sulla base del nuovo metodo, infatti, la rendita pensionistica si ottiene capitalizzando il montante di tutti i contributi versati da un lavoratore, rivalutati ogni anno ad un tasso pari alla crescita media del PIL degli ultimi cinque anni, trasformandolo in rendita mediante un coefficiente di trasformazione che tiene conto della speranza di vita residua al momento del pensionamento. Detto coefficiente è destinato a variare in funzione dell'allungamento della vita media, tanto che è stato recentemente previsto che dovrà essere rivisto ogni tre anni, dando luogo a rendite progressivamente più basse.

Tra gli ulteriori interventi in tema di legislazione previdenziale susseguitisi alla riforma Dini, particolare importanza riveste il D. Lgs. n. 47/2000, che ha introdotto le forme pensionistiche individuali (FIP o PIP), delineandone pure il regime fiscale. E' stato così regolamentato per la prima volta il c.d. "terzo pilastro" del sistema previdenziale che, andandosi ad affiancare sia al primo pilastro pubblico, sia al secondo pilastro, rappresentato dai fondi pensione a carattere collettivo ed aziendale, tratteggia una previdenza integrativa di tipo individuale, caratterizzata da scelte di risparmio appunto individuale a fini pensionistici, realizzata tipicamente attraverso contratti assicurativi quali le polizze vita.

Inoltre, la normativa 47/2000 ha permesso l'adesione alle forme pensionistiche individuali (FIP) anche a soggetti non titolari di reddito di lavoro o di impresa, nonché a persone fiscalmente a carico di altri soggetti, consentendo così l'accesso a forme di copertura previdenziale anche a soggetti che non godevano della previdenza di base o che svolgevano, senza vincoli di subordinazione, lavori non retribuiti in relazione a responsabilità familiari.

Da sottolineare, poi, come la norma in esame abbia compiuto una riforma complessiva della disciplina fiscale cui sottoporre le diverse forme pensionistiche complementari ed integrative, con la previsione di agevolazioni fiscali (quali la deducibilità dei contributi volontariamente versati a dette forme di previdenza anche a favore di soggetti fiscalmente a carico, seppur entro un determinato ammontare, o l'adeguamento del regime fiscale dei fondi pensione a quello previsto per gli organismi di investimento collettivo del risparmio) al fine di dare impulso e rafforzare un sistema di previdenza complementare basato sulla completa volontarietà del versamento dei contributi, nella consapevolezza dell'importanza del ruolo svolto dai fondi pensione per la rivitalizzazione dei mercati finanziari nel loro complesso.

Alla fine del 2004 però lo sviluppo della previdenza complementare in Italia si rivelava ancora insoddisfacente, visto che in termini di iscritti gli aderenti a tale data sfioravano appena il 12% degli occupati. Pertanto, si è avvertita la necessità di introdurre una nuova disciplina del sistema previdenziale con la Legge delega

243/2004, nota come “riforma Maroni”, che ha tracciato delle vere e proprie linee guida riguardanti:

- il sostegno alle forme pensionistiche complementari attraverso il possibile conferimento del TFR maturando, con modalità e regole previste con l’entrata in vigore, il 1° gennaio 2007, del decreto attuativo n. 252/2005;
- la previsione di incentivi alle imprese, con riguardo sia alla facilitazione all’accesso al credito, sia all’eliminazione del contributo per il finanziamento del Fondo di garanzia gestito dall’INPS, al fine di compensare i costi connessi alla perdita del TFR conferito ai fondi pensione;
- la previsione di maggiori tutele per gli iscritti agendo sulla *governance* dei fondi.

La riforma così posta in essere è nota anche come “riforma del TFR” per il peso preponderante assunto, anche a livello mediatico, dalla modifica introdotta con la liberalizzazione della scelta, seppur da parte dei soli lavoratori dipendenti del settore privato, circa la destinazione del proprio TFR, scelta che comunque può riguardare il solo TFR maturando, maturato cioè a partire dal 1 gennaio 2007.

La scelta in esame può essere manifestata o in modo esplicito o in modo tacito (c.d. silenzio-assenso). In caso di modalità esplicita, entro il 30 giugno 2007, per i lavoratori in servizio al 1° gennaio 2007, o entro 6 mesi dalla data di assunzione, se avvenuta dopo quest’ultima data, il lavoratore dipendente poteva e può scegliere di:

1. destinare il TFR futuro ad una forma pensionistica complementare;
2. mantenere il TFR futuro presso l’impresa.

In quest’ultimo caso, il TFR maturando continuerà ad essere gestito dal datore di lavoro solo se l’impresa ha meno di 50 dipendenti, dal momento che, in caso di aziende con più di 49 dipendenti, il TFR maturando dovrà essere trasferito al Fondo Pensione gestito dall’INPS (FONDINPS).



La scelta di destinazione del TFR futuro ad una forma pensionistica complementare doveva e deve essere espressa dal lavoratore attraverso una dichiarazione scritta indirizzata al proprio datore di lavoro con l'indicazione della forma di previdenza complementare prescelta. La dichiarazione scritta è necessaria anche nel caso in cui si scelga di mantenere il TFR futuro presso il proprio datore di lavoro.

Con la modalità tacita del silenzio-assenso, qualora il lavoratore non abbia espresso alcuna indicazione relativa alla destinazione del TFR entro il 30 giugno 2007, per chi era in servizio al 1° gennaio 2007, o non l'abbia espressa entro 6 mesi dall'assunzione, se avvenuta successivamente a tale data, il datore di lavoro trasferisce il TFR maturando alla forma pensionistica collettiva prevista dagli accordi o contratti collettivi, anche territoriali, o ad altra forma collettiva individuata con un diverso accordo aziendale, se previsto, purché notificato dal datore di lavoro al lavoratore in modo diretto e personale.

E' importante sottolineare come la scelta di affidare il TFR maturando ad un fondo pensione non possa essere revocata, mentre quella di mantenerlo presso il datore di lavoro può in ogni momento essere modificata per aderire ad una forma pensionistica complementare.

Nel 2007 i lavoratori si sono trovati a dover compiere una scelta senza ben sapere cosa scegliere e perché, tanto da poter forse considerare il successivo aumento delle adesioni alla previdenza complementare più il frutto dell'indecisione che di reali scelte consapevoli da parte dei singoli lavoratori. Purtroppo, è necessario rilevare una scarsa cultura previdenziale, che porta a pensare alla questione "pensione" solo nelle fasce di età più avanzate e questo è un dato senza dubbio preoccupante, soprattutto se si considera che lo scopo principale della riforma del sistema previdenziale è proprio quello di indirizzare alla previdenza complementare i giovani, che si stanno affacciando o si sono da poco affacciati al mondo del lavoro, perché saranno proprio loro che avranno più bisogno di integrare le prestazioni previdenziali pubbliche, che risulteranno estremamente ridotte rispetto a quelle oggi percepite, scontando un tasso di sostituzione molto basso, tale da non garantire un tenore di vita adeguato a quello

vissuto nel corso dell'età lavorativa. E la nuova disciplina fiscale prevista dalla riforma in esame indirizza proprio nel senso suddetto: infatti, dal momento che certe forme di risparmio fiscale aumentano al crescere del numero di anni di permanenza nelle forme pensionistiche complementari, saranno proprio i giovani (che hanno un orizzonte di permanenza in dette forme molto ampio) quelli che potranno godere maggiormente dei benefici fiscali previsti con il D. Lgs. 252/2005.

Alla luce della presente disamina, quindi, appaiono del tutto condivisibili le considerazioni che sottolineano come “solo la combinazione tra previdenza obbligatoria e previdenza integrativa potrà ridurre l'enorme divario tra ultima retribuzione e prima rata di pensione. (...) Ennesima conferma di come quello dei fondi sia il vero snodo della previdenza che verrà”<sup>6</sup>.

Una ulteriore riforma del nostro sistema previdenziale è stata apportata dal Governo Monti, nella persona del Ministro del Lavoro Elsa Fornero, nell'ambito del più ampio pacchetto di manovre confluite nel cosiddetto “Decreto Salva Italia” (Legge n. 214 del 22/12/2011, che ha convertito in legge il Decreto Legge 201/2011).

Tale riforma, entrata in vigore dal 1° gennaio 2012, rappresenta il primo tassello di una riforma più complessa che riguarderà anche il mondo del lavoro e gli ammortizzatori sociali.

In particolare, la riforma previdenziale in esame porta variazioni sostanziali al previgente sistema con specifico riferimento al primo pilastro, quello della previdenza pubblica, caratterizzandosi per alcuni punti cardine quali:

- metodo di calcolo contributivo pro-rata per tutti;
- introduzione delle pensioni anticipate e sostanziale cancellazione delle pensioni di anzianità;
- pensioni di vecchiaia con requisiti più elevati e unificazione dell'età di uscita (che a regime, nel 2022, sarà per tutti di 67 anni).

---

6 S. PADULA, *Solo il fondo può salvare la pensione*, in “il Sole 24 Ore” del 29 marzo 2011.

Alla luce delle varie riforme previdenziali che si sono susseguite negli ultimi anni, le forme di previdenza complementare che possiamo trovare nel nostro sistema sono fondamentalmente 4:

1. *Fondi Pensione Negoziali (chiusi)*. Fondi pensione costituiti in base all'iniziativa delle parti sociali mediante contratti o accordi collettivi a qualunque livello, regolamenti aziendali, accordi fra lavoratori autonomi o liberi professionisti promossi dai sindacati o dalle associazioni di categoria. Sono aperti all'adesione dei lavoratori appartenenti ad aziende, gruppi di aziende o enti, settori o categorie o comparti per i quali trova applicazione il contratto o l'accordo stipulato. Sono costituiti come soggetti giuridici di natura associativa ai sensi dell'art. 36 e seguenti del codice civile distinti dai soggetti promotori dell'iniziativa oppure come associazioni o fondazioni dotate di personalità giuridica il cui riconoscimento è in capo alla COVIP, in deroga al DPR 361/2000. I fondi pensione negoziali costituiti nell'ambito di categorie, comparti o raggruppamenti, sia per lavoratori dipendenti sia per lavoratori autonomi, devono assumere la forma di soggetti riconosciuti.
2. *Fondi Pensione Aperti*. Fondi pensione istituiti da banche, SGR, SIM e imprese di assicurazione rivolti, in linea di principio, a tutti i lavoratori. L'adesione è consentita su base individuale ovvero su base collettiva. Possono aderire a tali fondi anche soggetti che non svolgono attività di lavoro. I fondi pensione aperti sono istituiti come patrimonio di destinazione ai sensi dell'art. 2117 del codice civile, con delibera dell'organo di amministrazione della società.
3. *Fondi Pensione Preesistenti*. Fondi pensione già istituiti alla data del 15 novembre 1992, quando entrò in vigore la legge delega in base alla quale fu poi emanato il D. Lgs. 124/1993. Con il Decreto del Ministro dell' Economia 62/2007 è stata dettata la disciplina per l'adeguamento alla nuova normativa di sistema introdotta dal D. Lgs. 252/2005. Sono denominati fondi pensione preesistenti autonomi quelli dotati di

soggettività giuridica. Sono denominati fondi pensione preesistenti interni quelli costituiti come poste di bilancio o patrimonio di destinazione delle imprese – banche, imprese di assicurazione e società non finanziarie – presso cui sono occupati i destinatari dei fondi stessi. Il D. Lgs. 252/2005 ha trasferito alla COVIP la vigilanza sui fondi interni bancari e assicurativi, in precedenza sottoposti rispettivamente alla supervisione della Banca d'Italia e dell'ISVAP.

4. *PIP*. Forme pensionistiche individuali realizzate attraverso contratti di assicurazione sulla vita. Non possono essere destinatari di conferimento con modalità tacite del TFR. L'impresa di assicurazione può prevedere che la posizione individuale dell'aderente sia collegata a gestioni separate di ramo I e/o a fondi interni assicurativi oppure a OICR (*unit linked* rientranti nel ramo III). Non è invece possibile istituire PIP mediante prodotti *index linked*, pure rientranti nel ramo III. Si possono avere PIP “nuovi” e PIP “vecchi”:

- a. I PIP “nuovi” sono PIP conformi al D. Lgs. 252/2005 e iscritti all'Albo tenuto dalla COVIP; possono essere PIP “vecchi” successivamente adeguati o PIP istituiti successivamente al 31.12.2006.
- b. I PIP “vecchi” sono PIP relativi a contratti stipulati fino al 31.12.2006 per i quali l'impresa di assicurazione non abbia provveduto agli adeguamenti di cui all'art. 23, comma 3 del D. Lgs. 252/2005<sup>7</sup>.

## *1.2. I soggetti interni ed esterni del fondo pensione*

Il fondo pensione è dotato di una sua strutturazione interna: gli organi del fondo pensione sono rappresentati dall'Assemblea dei soci, dal Consiglio di amministrazione, nominato dall'Assemblea, e dal Collegio dei revisori contabili.

---

<sup>7</sup> Definizioni Covip

L'Assemblea è composta principalmente da tutti i soci ed eventualmente, per esigenze organizzative, è costituita da delegati che rappresentano i lavoratori e i datori di lavoro. Una delle mansioni principali dell'Assemblea è l'approvazione dello Statuto e delle sue modifiche successive, laddove lo Statuto regola tutti gli elementi cruciali per la vita del fondo pensione, dalla definizione dei requisiti di partecipazione, alla gestione finanziaria, fino alle modalità di erogazione delle rendite. L'Assemblea dei soci nomina il Consiglio di Amministrazione ed il Collegio dei revisori; il Consiglio di Amministrazione elegge poi presidente e vicepresidente, che hanno anche funzioni di legali rappresentanti del fondo.

La disciplina prevede una rappresentanza paritetica di tutti i soggetti che partecipano al finanziamento nell'ambito degli organi collegiali del fondo pensione; in altri termini, i componenti dei suddetti organi devono essere espressione paritetica dei rappresentanti dei lavoratori e dei datori di lavoro.

Oltre alla composizione paritetica, un'ulteriore garanzia per i lavoratori è data dalle norme circa la responsabilità dei componenti degli organi di amministrazione e controllo del fondo, allorchè dispongono che nei loro confronti si devono applicare le regole previste dal Codice Civile per gli amministratori ed i sindaci di società. Pertanto, sia gli uni che gli altri devono adempiere ai doveri ad essi imposti dalla legge e dall'atto costitutivo con la diligenza del mandatario, risultando solidalmente responsabili verso la società dei danni derivanti o dall'inosservanza di tali doveri o da una mancata vigilanza sul generale andamento della gestione. A fronte di queste responsabilità, è previsto un sistema di sanzioni amministrative e penali.

E' doveroso sottolineare come il fondo pensione risulti inserito in una rete di relazioni con altri soggetti protagonisti che gli gravitano intorno, tra i quali possiamo ricordare:

- la banca depositaria,
- il gestore finanziario,
- il gestore amministrativo,

- la compagnia di assicurazione<sup>8</sup>.

Un primo soggetto è la *banca depositaria*, a cui affluiscono i contributi versati dalle imprese per conto dei lavoratori aderenti e dei loro datori di lavoro. La banca depositaria, che insieme agli organi di controllo interviene a garanzia della regolarità delle operazioni, si occupa: della custodia e amministrazione delle attività finanziarie del fondo pensione affidate ai gestori finanziari, del controllo del rispetto dei vincoli legislativi, statutari e contrattuali imposti alla gestione; dell'esecuzione delle istruzioni di compravendita impartite dai gestori finanziari; della valorizzazione ai prezzi di mercato del patrimonio netto del fondo e della rendicontazione dettagliata della sua composizione.

Un altro protagonista è il *gestore finanziario*, cui il fondo pensione, se costituito dopo l'entrata in vigore della legge 23 ottobre 1992, n.421, deve assegnare per legge la gestione delle disponibilità finanziarie raccolte, potendo gestire direttamente solo poche e circoscritte attività, da considerare residuali, che potranno riguardare solo una parte del patrimonio del fondo e alcune ben specifiche tipologie di investimento. Per ogni altro tipo di attività, il fondo pensione deve infatti stipulare apposite convenzioni di gestione con soggetti abilitati, rappresentati da:

- SIM di gestione e banche aventi sede statutaria in uno dei Paesi della Comunità Europea;
- Imprese assicurative abilitate alla gestione secondo il ramo vita, anch'esse con sede statutaria in uno dei Paesi della Comunità Europea che abbiano ottenuto il mutuo riconoscimento;
- Società di gestione del risparmio (SGR), già società di gestione dei fondi comuni di investimento mobiliare soggette a trasformazione come previsto dall'art. 200 del TUF (D. Lgs. n. 58/1998)

---

<sup>8</sup> R.CESARI, *I Fondi Pensione*, Il Mulino, Bologna (2000)

La regola di affidare la gestione del patrimonio a intermediari specializzati riflette la volontà del legislatore di assicurare adeguate garanzie ai lavoratori, garantendo una gestione soggetta ad attenta vigilanza e a stringenti requisiti di professionalità.

Sono state poste specifiche norme circa le modalità e i criteri da osservare da parte di un gestore finanziario di un fondo pensione: sono state individuate le regole di comportamento che le società di gestione dovranno rispettare nell'offerta del loro servizio al fondo, nonché di porre le basi per una corretta separazione contabile tra i patrimoni, fissando al contempo determinati limiti operativi all'attività gestionale in esame.

Per quanto riguarda le regole di comportamento, da un lato si richiede al gestore un comportamento diligente, corretto e professionale, che abbia cura dell'interesse del fondo, dall'altro si impone il rispetto di determinati obblighi informativi, affinché il fondo sia costantemente e preventivamente informato sul tipo di investimento e sui rischi a questo connessi. Viene ricordato, poi, l'importante principio dell'attribuzione al fondo pensione della titolarità dei diritti di voto inerenti gli strumenti finanziari nei quali risulta investito il patrimonio del fondo stesso.

Per quanto riguarda l'importante materia della separatezza contabile, la società di gestione dovrà utilizzare tecniche che consentano, in ogni momento, di evidenziare l'ammontare e la composizione degli investimenti del fondo e di mantenere una netta distinzione tra il patrimonio del fondo pensione e quello della società di gestione, nonché tra i singoli patrimoni di ciascun fondo gestito.

Infine, in materia di limiti operativi, il Ministro del Tesoro ha stabilito che i gestori finanziari di un fondo pensione non possono effettuare operazioni con frequenza non necessaria, o non adeguate (per tipologia, per oggetto o per importo) al patrimonio affidato in gestione, né potranno affidare l'esecuzione del mandato a terzi.

Il compito del gestore, in definitiva, risulta essere quello di far fruttare al meglio il patrimonio avuto in gestione, nel rispetto dei vincoli di legge e delle linee di indirizzo ricevute dal fondo, con particolare riferimento al massimo

rischio ritenuto sopportabile, ai *benchmarks* di riferimento adottati, ai mercati di investimento consentiti, alle tipologie di titoli ammesse, allo stile di gestione concordato ed alla presenza di titoli non quotati, che comunque per legge non possono superare il 50% del patrimonio.

Da ciò si evince che il gestore dovrà rispettare quanto previsto nella convenzione di gestione, che dovrà in ogni caso contenere:

- a) le linee di indirizzo dell'attività dei soggetti convenzionati, nonché i modi con i quali modificare tali linee;
- b) le modalità e i termini per l'esercizio della facoltà di recesso della convenzione stessa;
- c) l'attribuzione al fondo della titolarità dei diritti di voto inerenti gli strumenti finanziari nei quali risulta investito il patrimonio del fondo.

Quando il mandato di gestione scadrà, o qualora il gestore eserciti il recesso, il fondo dovrà rientrare in possesso delle proprie risorse senza vincoli.

I criteri di individuazione e ripartizione del rischio nella scelta degli investimenti devono essere specificati nello Statuto del fondo pensione: tali criteri dovranno essere compatibili con quelli indicati dal Ministro del Tesoro e la conformità a tali vincoli sarà verificata in sede di autorizzazione alla costituzione del fondo.

E' necessario sottolineare come in contatto diretto con il gestore finanziario ci sia solitamente la SIM di negoziazione, che esegue l'operazione di compravendita decisa dal gestore stesso, acquisendo e vendendo titoli sul mercato finanziario interno ed internazionale, informando dei termini della compravendita il gestore e la banca depositaria.

Un ulteriore soggetto protagonista nella vita del fondo pensione è il *gestore amministrativo*, cui spettano i compiti di:

- a) provvedere a tutte le esigenze contabili, amministrative e fiscali del fondo;



- b) gestire i flussi informativi relativi alle adesioni, alle contribuzioni ed all'erogazione delle rendite pensionistiche,
- c) gestire i rapporti con imprese aderenti, registrando i versamenti effettuati da ciascun lavoratore e la composizione dei relativi contributi, distinguendo cioè tra quelli a carico del lavoratore, del datore di lavoro ed eventualmente la quota TFR;
- d) fornire una rendicontazione periodica agli aderenti in merito ai risultati della gestione finanziaria del fondo, nonché degli andamenti delle singole posizioni individuali.

Solitamente, in funzione anche delle dimensioni e della diffusione territoriale delle imprese e dei lavoratori aderenti, il fondo trova conveniente e meno oneroso affidare ad una società esterna specializzata tutta la gestione amministrativa (*outsourcing*) per evitare di doversi dotare delle strutture tecnologiche e delle competenze necessarie per svolgerla al proprio interno.

Infine, il soggetto protagonista “finale” con cui il fondo pensione entra in contatto è la *compagnia di assicurazione*, cui il fondo chiede di erogare le rendite pensionistiche in cambio del versamento di tutto, o di una parte, del patrimonio accumulato dal lavoratore passato in quiescenza.

Gli scambi informativi tra i vari protagonisti sono intensi e continuativi ed è grazie all'utilizzo di strumenti informatici che tutto il processo di raccolta, investimento e accumulazione può avvenire in tempo pressoché reale, con piena trasparenza delle vicende patrimoniali e amministrative che riguardano il fondo, da un lato, e le imprese ed i lavoratori aderenti, dall'altro.

Alla trasparenza del processo concorre pure una capillare attività di vigilanza da parte dello Stato.

### *1.3. In particolare: il rapporto fondo-gestore*

Il gestore finanziario del fondo pensione, secondo quanto stabilito a riguardo dalla legge, ha il compito di definire le proprie linee d'investimento e

controllarne il rispetto, mentre il gestore a sua volta ha l'onere di metterle in pratica. E' molto importante, ai fini del raggiungimento degli obiettivi di efficienza e di trasparenza, che i rispettivi ruoli siano definiti in modo chiaro e senza sovrapposizioni. Al fondo spetta un ruolo guida nei confronti dei gestori in modo tale da evitare che questi svolgano una gestione speculativa ed incontrollabile: una definizione degli obiettivi del fondo prettamente di tipo qualitativo, infatti, non è in grado di garantire una buona e durevole tutela del risparmio previdenziale dei partecipanti. Per questo motivo riveste un ruolo fondamentale la traduzione degli obiettivi interni del fondo in una vera e propria strategia d'investimento misurabile, in grado di consentire la realizzazione di un'effettiva valutazione delle capacità proprie del gestore ed il controllo costante del rispetto del *trade-off* tra rendimento e rischio prescelto dal fondo.

La realizzazione di questo processo dal punto di vista pratico può essere scissa in tre fasi ben distinte tra loro:

1. la traduzione degli obiettivi d'investimento in un'allocazione precisa tra classi di attività. La definizione della strategia d'investimento migliore per il fondo comporta la necessità di individuare il *trade-off* tra rischio e rendimento ritenuto ottimale per i partecipanti perché in grado di esplicitare i loro obiettivi. Per evitare che si crei un rapporto ambiguo, e di conseguenza deleterio per il fondo e per gli stessi iscritti, è necessario che gli obiettivi siano tradotti in una ben precisa allocazione tra classi di attività;
2. indirizzare l'azione del gestore tramite la definizione di specifici e ben quantificati limiti all'investimento. Il fondo pensione deve indicare per ciascuna classe di attività le tipologie di titoli in cui è consentito investire, imponendo anche delle limitazioni quantitative alla possibilità di variare l'allocazione prestabilita. Nel definire la tipologia di titoli autorizzati il fondo può aggiungere ulteriori restrizioni alle limitazioni già previste dal Ministro del Tesoro, indicando al gestore dei limiti massimi all'investimento all'interno di determinate categorie di titoli. E'

fondamentale anche provvedere ad imporre una limitazione massima di tipo quantitativo alla possibilità concessa al gestore di variare l'allocazione prescelta, altrimenti questi potrebbe essere portato a seguire il proprio istinto scegliendo di volta in volta le classi di attività caratterizzate da un miglior potenziale e spostandosi ogni volta nel momento più opportuno. Questa tattica, però, farebbe sopportare agli iscritti rischi molto elevati e spesso indesiderati, infatti garantisce buone *performances* se messa in pratica opportunamente, ma allo stesso tempo nel caso contrario comporta gravi perdite, ed è piuttosto evidente il fatto che nessun gestore possa avere la certezza di sapersi spostare da un'attività all'altra sempre nel momento più opportuno. Proprio per questo motivo è importante porre dei limiti al grado di libertà concessa al gestore nello svolgere la propria attività, limiti che a loro volta non devono risultare né troppo rigidi, per non ridurre l'attività del gestore ad una mera scelta tra titoli all'interno di ciascuna classe, né troppo elastici in modo tale da raggiungere l'obiettivo principale di evitare lo stravolgimento del *trade-off* tra rendimento e rischio prescelto. Le esperienze estere, dove i fondi pensione hanno già avuto una certa diffusione, evidenziano come l'imposizione di un *range* in grado di limitare le possibilità concesse al gestore di scostarsi dall'allocazione prestabilita risulti essere un compromesso efficace per consentirgli di generare valore aggiunto senza allo stesso tempo sottoporre il fondo a rischi eccessivi;

3. indicare un indice di riferimento (*benchmark*) per ciascuna classe di attività: soltanto attraverso la comunicazione al gestore di un indice di riferimento oggettivo per ogni classe di attività risulta possibile valutare la sua effettiva capacità di creare valore aggiunto attraverso il semplice confronto delle *performances* concretamente realizzate con l'indice di riferimento prestabilito.

Soltanto basando il rapporto col gestore su queste regole essenziali per il fondo pensione risulta possibile essere un vero e proprio intermediario e quindi

impostare un rapporto autonomo sia con gli iscritti che col gestore; allo stesso tempo un mercato caratterizzato dalla presenza di queste regole fondamentali consente di garantire trasparenza, sviluppo di professionalità ed efficienza a vantaggio degli iscritti.

Il fondo pensione in pratica ha due fondamentali responsabilità nei confronti dei propri iscritti: l'offerta di strategie d'investimento che risultino in grado di soddisfare gli obiettivi degli iscritti e la tutela dei loro interessi assicurando la realizzazione di una strategia coerente con le proprie esigenze.

All'interno di uno stesso fondo pensione possono essere realizzate diverse linee d'investimento (si parla in questo caso di fondo multicomparto) in modo tale da offrire la possibilità agli iscritti di scegliere la combinazione tra rischio e rendimento più adeguata alle proprie esigenze. Bisogna, infatti, tenere presente che un lavoratore ormai prossimo al pensionamento ha come scopo principale quello di salvaguardare il capitale accumulato durante il periodo lavorativo e da cui dipenderà l'ammontare delle prestazioni pensionistiche, invece un giovane ha come finalità fondamentale quella di assicurarsi un adeguato tenore di vita per il futuro. E' piuttosto scontato, quindi, che mentre nel primo caso viene data priorità alla stabilità del capitale, tenendo in considerazione l'orizzonte temporale d'impiego piuttosto ridotto e la ridotta propensione al rischio, nell'altro caso viene data maggiore importanza alla creazione e valorizzazione del capitale grazie al conseguimento di consistenti rendimenti reali, sfruttando a proprio vantaggio l'elevato orizzonte temporale d'impiego a propria disposizione. Risulta praticamente impossibile, quindi, riuscire a soddisfare le diverse esigenze che caratterizzano i vari soggetti attraverso l'offerta di un'unica strategia d'investimento.

Per quanto riguarda la necessità di tutelare gli interessi degli iscritti assicurando la realizzazione di una strategia coerente con le loro specifiche esigenze, ciò non significa dover permettere a ciascun aderente di frazionare il proprio contributo tra i diversi comparti presenti perchè in questo modo per il fondo risulterebbe eccessivamente complesso riuscire a controllare che per ciascun iscritto siano rispettati i limiti d'investimento stabiliti dal Ministro del

Tesoro. E' invece possibile mettere a disposizione degli iscritti più strategie d'investimento a patto che ciascuna di esse risulti diversificata e rispetti i limiti indicati nell'apposito decreto del Ministro del Tesoro, che ogni strategia si esprima in un'allocazione definita dal Consiglio d'Amministrazione del fondo e che ogni singolo iscritto possa scegliere di aderire ad una sola strategia all'interno della rosa predisposta. Si tratta di condizioni che assumono un'importanza estrema al fine di garantire la tutela del risparmio previdenziale.

Per fare in modo che gli iscritti comprendano le peculiarità che contraddistinguono ciascuna strategia offerta e di conseguenza facilitare la loro scelta, è fondamentale che il fondo provveda a comunicare loro le varie strategie d'investimento offerte, mettendone in evidenza i rispettivi obiettivi, il *trade-off* tra rischio e rendimento e l'orizzonte di permanenza consigliato. In linea generale la scelta viene realizzata prendendo in considerazione alcuni parametri fondamentali quali la durata dell'investimento che a sua volta è strettamente connessa all'età dell'iscritto, la propensione al rischio ed il trattamento pensionistico desiderato. Si tratta ad ogni modo di variabili che col passare degli anni possono evolvere facendo avvertire all'aderente la necessità di cambiare strategia, quindi è di fondamentale importanza consentire agli iscritti degli *switches* da una strategia all'altra. Viene offerta una facoltà di *switch* una volta all'anno quale compromesso ideale tra la necessità di consentire una sufficiente flessibilità e l'esigenza di impedire agli aderenti di agire in un'ottica prettamente speculativa.

Attraverso la possibilità concessa ai lavoratori di scegliere tra una pluralità di strategie all'interno del medesimo fondo si ottiene come risultato il rafforzamento della separazione dei ruoli tra fondo e gestore: il fondo pensione in questo modo, infatti, ha la possibilità di portare a termine il proprio ruolo principale di tutela degli iscritti ed allo stesso tempo il gestore provvede a portare a termine il proprio compito di gestione degli investimenti nel rispetto di un quadro preciso e non ambiguo. Questo genere d'impostazione dovrebbe riuscire a favorire l'efficienza e lo sviluppo della professionalità dei fondi pensione e dei gestori con importanti vantaggi anche per gli stessi iscritti.

In linea generale possono essere contraddistinte due modalità alternative di gestione realizzabili all'interno del fondo pensione: esiste la possibilità che lo stesso fondo provveda in prima persona alla gestione del patrimonio raccolto e quella alternativa in base alla quale, invece, la gestione del patrimonio viene affidata ad un gestore esterno, quale una banca, una compagnia di assicurazione, una Sim o una società di gestione del risparmio.

La prima alternativa, quindi, prevede la possibilità per il fondo pensione di provvedere direttamente alla gestione del patrimonio raccolto presso i contribuenti, cosa che in genere viene realizzata attraverso la costituzione di un apposito organo interno avente il compito specifico di individuare gli investimenti ritenuti più opportuni nel rispetto dei vincoli legislativi e degli indirizzi di gestione ricevuti dagli iscritti. Questi fondi possono essere considerati dei veri e propri intermediari finanziari anche se effettuano la raccolta presso un numero definito e limitato di risparmiatori che sopportano personalmente il rischio insito nell'attività di gestione. I lavoratori in questo modo ottengono un vantaggio importante che consiste nella possibilità di decidere autonomamente, attraverso i propri rappresentanti, le politiche di gestione messe in atto e di controllare l'utilizzo fatto del proprio risparmio. Si tratta allo stesso tempo di una soluzione complessa da realizzare dal punto di vista organizzativo perché necessita della presenza all'interno del fondo stesso di competenze specifiche e di un'adeguata professionalità per poter svolgere i compiti di gestione finanziaria ed amministrazione assunti dal fondo. Proprio per la difficoltà riscontrata nel disporre delle professionalità necessarie, spesso si preferisce optare per soluzioni alternative.

In alternativa il fondo può decidere di affidare la gestione del proprio patrimonio ad un soggetto esterno, ad un intermediario specializzato (SIM, società di gestione di fondi comuni mobiliari, società di gestione specializzate di emanazione assicurativa o bancari) capace di gestire al meglio il risparmio previdenziale, caratterizzato dalla stabilità dei flussi e da un lungo orizzonte temporale d'impiego. I flussi in entrata e in uscita risultano facilmente prevedibili per il semplice fatto che i versamenti dei lavoratori e dei datori di

lavoro sono fissati contrattualmente e la probabilità di un possibile prelievo individuale dal fondo prima del momento del pensionamento è limitata ai casi speciali di premorienza, licenziamento del lavoratore oppure inefficienza del fondo stesso. Ciò comporta la presenza all'interno del fondo di un'ottica di investimento di lungo termine, motivo questo per cui i fondi pensione possono favorire, attraverso i propri investimenti, l'ispessimento e la stabilità dei mercati finanziari ed il finanziamento dello sviluppo. Attraverso il ricorso ai fondi pensione, inoltre, viene realizzata una capitalizzazione del piccolo risparmio attraverso un'opportuna diversificazione del portafoglio tra scadenze, tipologie di strumenti finanziari e settori.

I fondi pensione, quindi, assumono delle caratteristiche molto particolari che associano alla propria funzione pensionistica un importante ruolo di carattere finanziario legato soprattutto alla propria capacità di attivare il risparmio.

#### *1.4. Scelte d'investimento e composizione del portafoglio del fondo*

##### *1.4.1. La scelta delle linee di investimento*

Il livello del capitale finale accumulato da ciascun individuo partecipante al fondo è fortemente influenzato da tre variabili: la durata di permanenza nel fondo, il livello dei contributi versati ed infine assume particolare importanza il rendimento ottenuto. Al variare di ciascuno di questi elementi si generano differenze più o meno sensibili sull'ammontare delle prestazioni conseguibili al momento della cessazione del rapporto<sup>9</sup>.

Al crescere della durata di permanenza all'interno del fondo, a parità di altre condizioni, aumenta conseguentemente anche il montante finale perché il contribuente ha il tempo per effettuare ulteriori versamenti e di beneficiare dell'effetto proprio della capitalizzazione, secondo cui i contributi versati in precedenza vengono continuamente rivalutati.

---

<sup>9</sup> L. HUCK, *Le strategie di investimento dei fondi pensione*, in D. SANTECCA, *La Gestione dei Fondi Pensione*, Bancaria Editrice, Roma (1998).

In risposta ad un aumento dei contributi versati, a parità di altre condizioni, ugualmente ci si attenderebbe una crescita del capitale accumulato al termine del rapporto e quindi del trattamento pensionistico. In questo caso, però, contrariamente a quanto accade per la durata che presenta un effetto di tipo esponenziale sul trattamento ottenibile dal fondo, il legame tra contributi versati e montante finale è di carattere proporzionale.

Infine, tanto più elevato risulta essere il rendimento prodotto dal fondo, tanto maggiore sarà la rivalutazione a cui sono sottoposti i contributi precedentemente versati; anche in questo caso l'effetto che tale variazione determina sulla somma finale accumulata risulta di tipo esponenziale.

E' fondamentale che il fondo pensione nello svolgere la propria attività tuteli gli interessi degli iscritti quindi, alla luce della forte influenza che la variabile rendimento esercita sull'entità del montante finale, assume particolare rilievo l'individuazione di valide linee d'investimento.

Per poter stabilire correttamente le linee d'investimento che il gestore scelto dal fondo deve rispettare nello svolgere il proprio compito, il fondo deve tenere in considerazione alcuni elementi di fondamentale importanza:

1. il periodo di permanenza all'interno del fondo, elemento che a sua volta dipende dall'età degli iscritti e quindi dagli anni mancanti per il raggiungimento dell'età pensionabile. E' evidente, infatti, che un giovane deve valorizzare i contributi versati su un arco temporale più esteso, per cui risulta disposto ad accettare un maggior rischio a fronte della massimizzazione del rendimento. Questo comportamento può trovare spiegazione nel fatto che gli anni caratterizzati da un rendimento negativo hanno maggiore tempo a disposizione per potersi compensare con quelli che, a contrario, presentano un rendimento positivo. Una persona, invece, ormai vicina all'età del pensionamento è portata a dare la priorità alla protezione del capitale accumulato e potrebbe, quindi, presentare una propensione al rischio nettamente inferiore;



2. l'obiettivo di mantenere un adeguato tenore di vita anche una volta cessata l'attività lavorativa, da cui deriva il desiderio proprio del lavoratore di accumulare un capitale finale sufficientemente consistente. I contribuenti, infatti, sono consapevoli sia del fatto che la durata media della vita si è notevolmente allungata, il che a sua volta comporta un allungamento dell'arco di tempo che la rendita pensionistica deve coprire, sia della possibilità che col trascorrere del tempo si verifichi un incremento delle spese mediche necessarie e allo stesso tempo una riduzione delle prestazioni previdenziali erogate dallo Stato;
3. il livello di rischio accettato dagli iscritti. Ci sono due rischi di fondamentale importanza che necessitano di un'attenta valutazione: la possibilità che in certi periodi si verifichino rendimenti negativi e la possibilità che i rendimenti ottenuti non risultino sufficienti a generare un trattamento pensionistico capace di assicurare il tenore di vita desiderato;
4. l'effetto riduttivo esercitato dall'inflazione nei confronti del potere d'acquisto: per garantirsi un determinato tenore di vita in caso di aumento del tasso d'inflazione è necessario disporre di risorse maggiori rispetto a quelle stimate in precedenza a fronte di tassi d'inflazione più contenuti. Tenendo in considerazione l'importante impatto esercitato dall'inflazione, il fondo pensione nel definire le proprie strategie d'investimento, quindi, dovrebbe ragionare preferibilmente in termini di rendimenti reali di medio lungo periodo (e quindi al netto dell'inflazione) piuttosto che di rendimenti nominali annui.

In un sistema a capitalizzazione, quindi, è evidente come il trattamento pensionistico presenti una forte dipendenza dal rendimento generato dal fondo, a riguardo però è importante tenere in considerazione il fatto che il desiderio di conseguire rendimenti elevati deve essere commisurato al livello di rischio

ritenuto accettabile da parte degli iscritti. Esiste quindi un *trade-off* tra rendimento e rischio, che deve essere realizzato tenendo in considerazione che:

1. nel medio termine categorie di attività non omogenee tra loro generano rendimenti ed allo stesso tempo livelli di rischio molto differenti tra loro;
2. la volatilità, cioè la caoticità dei rendimenti, rappresenta l'unità di misura del rischio di mercato (fatta eccezione per le opzioni) attraverso cui è possibile misurare il rischio di un'eventuale variabilità dei rendimenti, espressa in termini di deviazione standard che praticamente indica la deviazione dei rendimenti rispetto al rendimento medio annuo, prendendo come riferimento un determinato arco di tempo. Un'attività, quindi, risulterà tanto più volatile quanto più il suo rendimento annuo si discosterà dal suo rendimento medio di lungo periodo;
3. ad un maggior rendimento corrisponde anche un rischio più elevato. Per ciascuna classe di attività è necessario prendere in considerazione sia il grado di rischio, misurato in termini di volatilità, che il rendimento offerto, tenendo in considerazione il fatto che tra i due parametri esiste una relazione positiva secondo la quale per conseguire rendimenti più elevati è necessario anche sopportare rischi maggiori.

Non è possibile individuare un'unica strategia considerata ottimale per l'intera famiglia dei fondi pensione, dato che non presentano tutti la medesima propensione al rischio, le stesse caratteristiche ed uguali obiettivi circa il rendimento desiderato. Ogni fondo, quindi, deve saper scegliere il trade-off tra rischio e rendimento ritenuto più appropriato per soddisfare al meglio le esigenze degli iscritti: è proprio per questo motivo che per il fondo stesso assume un'importanza fondamentale conoscere quelli che sono gli obiettivi degli iscritti in modo da poter arrivare a definire la strategia d'investimento più adatta alle loro esigenze.

In linea generale, le strategie d'investimento migliori sono quelle realizzate applicando il principio di diversificazione, basato sulla combinazione di classi di

attività aventi tra loro la minore correlazione possibile (o addirittura correlazione negativa), in modo tale da riuscire a massimizzare i rendimenti e al contempo minimizzare il rischio.

Ciascun fondo, quindi, sceglierà il mix di attività ritenuto più appropriato alle proprie esigenze, ottenendo come risultato un determinato rendimento medio ponderato: è fondamentale che la scelta in questione venga in ogni modo effettuata all'interno della frontiera efficiente delle combinazioni rischio-rendimento, cioè tra quelle combinazioni di attività che a ciascun livello di rischio associano il rendimento atteso più elevato.

#### *1.4.2. La composizione del portafoglio dei fondi pensione*

Numerosi studi mettono in risalto la notevole diversità che caratterizza la composizione interna del portafoglio di fondi pensione appartenenti a paesi diversi, fatto che può essere opportunamente spiegato tenendo in considerazione l'esistenza di tutta una serie di fattori che in linea generale sono soliti, in modo più o meno significativo, influenzare la stessa composizione del portafoglio:

1. la diversa natura delle obbligazioni pensionistiche. I fondi a beneficio definito hanno obbligazioni legate alle retribuzioni reali, quelli a contributo definito, invece, promettono solamente il rendimento effettivamente realizzato sugli impieghi. Proprio per questo motivo è plausibile pensare che i primi siano più propensi ad investire in azioni, il cui rendimento è correlato positivamente all'andamento reale dell'economia e quindi anche alle retribuzioni, mentre i secondi possono essere a loro volta considerati degli investitori più prudenti. Queste considerazioni potrebbero far attendere l'assegnazione di un peso più elevato alla componente azionaria in quei paesi che si caratterizzano per una maggior presenza di fondi a beneficio definito. In realtà, invece, non sembra esistere una correlazione significativa tra tipologia di fondi e composizione del portafoglio;

2. il diverso grado di regolamentazione dei fondi che a sua volta determina la presenza di vincoli d'impiego più o meno stringenti. La regolamentazione esistente a riguardo, infatti, può differire anche in modo significativo da un paese all'altro: i paesi anglosassoni, ad esempio, sono quelli soggetti a minori vincoli a riguardo; infatti l'unico obbligo a cui devono sottostare è il rispetto della "normale prudenza del gestore" attraverso la realizzazione di un'opportuna diversificazione del proprio portafoglio. Per altri paesi, invece, la situazione risulta alquanto più complessa: possono essere stabilite delle linee guida in termini di quote massime acquisibili in riferimento ad alcune categorie di impieghi (ad esempio per le azioni estere), oppure le limitazioni possono assumere il carattere di quote minime di impieghi in titoli del debito pubblico o di titoli emessi per il finanziamento delle infrastrutture;
3. il diverso grado di sviluppo dei mercati finanziari in cui operano i fondi: mercati finanziari più efficienti, infatti, possono generare feed-back positivi sui fondi pensione permettendo una maggiore diversificazione del loro portafoglio e l'introduzione di tecniche e strumenti finanziari in grado di ridurre il rischio posto a carico dei partecipanti;
4. la dimensione fiscale: a parità di altre condizioni, ed in particolare di avversione al rischio degli aderenti, il trattamento favorevole riservato ai fondi pensione nella composizione del portafoglio porta a privilegiare quelle attività caratterizzate da un maggior spread tra il tasso al lordo e quello al netto delle imposte.

Il fatto che questi fattori presentino notevoli differenze tra un paese e l'altro mette in rilievo come l'unica effettiva linea guida da tenere presente per una buona composizione del portafoglio dei fondi pensione, vista l'impossibilità di individuare dei modelli tipici, sia un'efficiente diversificazione della struttura degli impieghi.

## Capitolo 2

### TRATTI EVOLUTIVI DEI FONDI AUTORIZZATI

#### 2.1. *L'evoluzione nel numero dei fondi*

Iniziando la mia analisi con l'anno 2000, possiamo affermare che il settore della previdenza complementare ha ormai superato la fase di primo impianto, dal punto di vista sia ordinamentale che operativo, per entrare nella fase di consolidamento. Sono ormai numerose le iniziative che hanno raggiunto la piena operatività, alcune delle quali sono caratterizzate da dimensioni ragguardevoli, anche nel confronto internazionale.

**Tabella 1 - I fondi pensione a fine 2000**

	<b>Fondi</b>	<b>Iscritti</b>	<b>Risorse D.P.</b>
	31/12/2000	31/12/2000	31/12/2000
<b>Fondi pensione negoziali</b>	42	885651	2305
<b>Fondi pensione aperti</b>	99	223032	1068
<b>Totale fondi di nuova istituzione</b>	141	1108683	3373
<b>Fondi pensione preesistenti</b>	577	683895	54202
<b>Totale generale</b>	719	1792578	57575
Risorse in milioni di lire			

FONTE: Elaborazione personale dati tratti da Covip, *Relazione per l'anno 2000*

La raccolta delle adesioni e dei contributi procede, a livello di sistema, a un ritmo non disprezzabile, tenuto conto della prospettiva temporalmente ampia nella quale è necessario inquadrare il fenomeno dello sviluppo dei fondi pensione, come testimoniato dall'esperienza degli altri Paesi. Si è ulteriormente ampliata la gamma delle forme pensionistiche complementari ammesse dalla

normativa con l'introduzione dei piani individuali, realizzabili anche tramite polizze assicurative (D. Lgs. 47/2000)<sup>10</sup>.

Il 2000 è stato un anno particolarmente significativo per il sistema della previdenza complementare in Italia, al punto che è possibile affermare che si sia sostanzialmente concluso un ciclo nella costruzione dell'ordinamento di settore e si sia avviata una fase più matura.

La complessiva riforma fiscale realizzatasi con il D. Lgs. 47/2000, poi integrato dal Decreto correttivo 168/2001, l'introduzione delle forme pensionistiche individuali, la razionalizzazione delle procedure autorizzative dei fondi negoziali disposta con la finanziaria per il 2001 hanno scandito l'evoluzione legislativa di un processo iniziato nel 1993 e che sembra ormai avviato ad una più compiuta sistemazione.

Con il D. Lgs. 47/2000, in attuazione delle disposizioni di delega, è stato profondamente innovato, con effetto dal 1° gennaio 2001, il regime di tassazione del settore, ed è stato disciplinato il c.d. “terzo pilastro” del sistema previdenziale (forme pensionistiche individuali).

La prima innovazione del D. Lgs. 47/2000 riguarda l'unificazione del regime di deducibilità dei contributi mediante la previsione di una deduzione onnicomprensiva dei contributi versati ai fondi pensione e alle forme pensionistiche individuali, per un importo massimo del 12 per cento del reddito complessivo e comunque di 10 milioni di lire, e la fissazione del principio per cui la quota di contribuzione non dedotta è detassata in fase di erogazione delle prestazioni.

Quanto alla disciplina della gestione del risparmio previdenziale, le principali novità hanno riguardato la tassazione del risultato netto maturato con imposta sostitutiva, come già previsto dal D. Lgs. 461/1997 per le forme di investimento collettivo del risparmio, nella misura dell'11 per cento, quindi in una percentuale ridotta di 1,5 punti rispetto alla tassazione ordinariamente prevista sui rendimenti degli strumenti finanziari, e la possibilità di computare i risultati negativi

---

<sup>10</sup> COVIP, *Relazione per l'anno 2000* (2001)

maturati nel periodo d'imposta in diminuzione dei risultati di gestione dei periodi successivi.

Infine, è stato modificato anche il regime relativo alle prestazioni pensionistiche in capitale o in rendita, prevedendo l'assoggettamento ad IRPEF delle prestazioni periodiche, senza alcuna riduzione forfettaria, al netto della quota corrispondente ai contributi e ai rendimenti già tassati e la tassazione separata per i capitali, con la penalizzazione sia delle erogazioni in capitale superiori al terzo dell'importo complessivamente maturato, per le quali la base imponibile è calcolata al lordo degli importi già tassati, sia, in linea generale, dei riscatti per cessazione della partecipazione, che vengono assoggettati a tassazione ordinaria.

La nuova disciplina fiscale, quale risulta dal D. Lgs. 47/2000, con le integrazioni del correttivo, e dalle linee applicative definite con la circolare dell'Agenzia delle Entrate emanata il 20 marzo, disegna dunque un sistema basato su tre fasi distinte: la disciplina dei contributi, quella della gestione degli investimenti e quella delle prestazioni.

L'altro importante tassello recato dal D. Lgs. 47/2000 è stato rappresentato dall'introduzione delle forme pensionistiche individuali, accanto alle tradizionali forme di previdenza complementare previste dal D. Lgs. 124/1993, attraverso le previsioni contenute negli articoli 9-bis e 9-ter inseriti nel stesso Decreto 124/1993.

Il complessivo disegno del sistema della previdenza complementare risulta così delineato: l'accesso alle forme pensionistiche previste dal D. Lgs. 124/1993 può essere realizzato o attraverso l'adesione a fondi negoziali istituiti ai sensi dell'art. 3 del decreto medesimo ai quali si abbia titolo a partecipare, o mediante l'adesione a fondi aperti in virtù di previsioni su base contrattuale collettiva (cc.dd. "adesioni collettive"), ammissibili solo laddove non siano state poste in essere fonti istitutive di fondi a carattere negoziale, ovvero, a prescindere da previsioni di natura contrattuale collettiva, tramite la costituzione di forme pensionistiche individuali mediante l'adesione a fondi aperti ovvero la stipula di contratti di assicurazione sulla vita con finalità previdenziali.

Comincio il mio lavoro andando a analizzare quella che è stata l'evoluzione nel numero dei fondi pensione nel corso dell'ultimo decennio.

**Tabella 2 - Evoluzione nel numero dei fondi pensione**

	<b>Fondi</b>	<b>Fondi</b>	<b>Totale</b>	<b>Fondi</b>	<b>Totale</b>
	<b>Pensione</b>	<b>Pensione</b>	<b>Nuovi</b>	<b>Pensione</b>	<b>Fondi</b>
	<b>Negoziali</b>	<b>Aperti</b>	<b>Fondi</b>	<b>Preesistenti</b>	<b>Pensione</b>
<b>2000</b>	42	99	<b>141</b>	577	<b>718</b>
<b>2001</b>	41	102	<b>143</b>	575	<b>718</b>
<b>2002</b>	44	95	<b>139</b>	554	<b>693</b>
<b>2003</b>	42	96	<b>138</b>	510	<b>648</b>
<b>2004</b>	43	92	<b>135</b>	494	<b>629</b>
<b>2005</b>	43	89	<b>132</b>	455	<b>587</b>
<b>2006</b>	42	84	<b>126</b>	448	<b>574</b>
<b>2007</b>	42	81	<b>123</b>	433	<b>556</b>
<b>2008</b>	41	81	<b>122</b>	411	<b>533</b>
<b>2009</b>	39	76	<b>115</b>	391	<b>506</b>
<b>2010</b>	38	69	<b>107</b>	375	<b>482</b>
<b>2011</b>	38	67	<b>105</b>	363	<b>468</b>
<b>2012</b>	39	59	<b>98</b>	361	<b>459</b>
<b>2013</b>	39	59	<b>98</b>	330	<b>428</b>

FONTE: Elaborazione personale dati tratti da Covip, *Relazione annuale*, Anni vari

La prima considerazione che balza subito agli occhi è quella che il numero dei fondi pensione nel corso dell'ultimo decennio è andato via via diminuendo. Una delle principali cause di questo fenomeno riguarda i fondi pensione preesistenti, i quali sono andati a confluire in nuovi fondi oppure si sono accorpati a fondi già esistenti.

Nell'anno 2001 il settore della previdenza complementare ha concretamente assunto l'assetto complessivo definito dalla riforma del 1993 e dalle successive integrazioni normative. Il settore, nelle sue diverse articolazioni, inizia a svolgere nei fatti il ruolo di cerniera tra mondo del lavoro e mercato finanziario.



Gran parte dei fondi pensione di carattere negoziale ha ormai raggiunto la fase operativa; numerosi di essi hanno avviato l'attività di investimento conferendo le risorse finanziarie ai gestori prescelti; molti altri sono attivamente impegnati nella definizione delle politiche di gestione delle risorse e nella scelta dei gestori. Alcuni fondi hanno raggiunto in poco tempo dimensioni, in termini di iscritti, di grande rilievo anche in ambito internazionale. In tali casi, il progressivo accumulo dei contributi consente, grazie al fenomeno delle economie di scala, di offrire servizi previdenziali a condizioni molto competitive.

Per i fondi pensione di tipo aperto, l'anno 2001 ha costituito una fase interlocutoria, sebbene comunque di sviluppo. La crescita delle adesioni e del patrimonio dei fondi pensione aperti, pur ancora significativa, ha mostrato segni di rallentamento. I cospicui investimenti effettuati dagli operatori suggerivano, tuttavia, che il comparto mantenesse elevate potenzialità di crescita, che per esplicarsi con pienezza, presumibilmente, attendessero una più chiara definizione dell'ambito operativo consentito, con particolare riferimento alle adesioni di tipo collettivo.

Il 2001 è stato inoltre caratterizzato dall'avvio dell'operatività delle polizze di assicurazione sulla vita con contenuto previdenziale. Spinte, dal lato dell'offerta, da condizioni contrattuali in generale più remunerative per i collocatori di quelle previste per i fondi pensione aperti, in pochi mesi a partire dalla loro effettiva introduzione esse hanno raggiunto un grado di diffusione elevato e non dissimile, in termini di numero di aderenti se non di somme raccolte, a quello dei fondi aperti.

Per completare il quadro dell'anno trascorso, un rilievo adeguato deve essere attribuito ai fondi preesistenti, già operanti prima dell'avvento della nuova disciplina. Nell'ambito del settore della previdenza complementare, essi continuano a svolgere un ruolo importante, e ancora preponderante sotto il profilo delle risorse gestite. Essi inoltre mostrano un'apprezzabile vitalità nel perseguire l'obiettivo di razionalizzare il proprio assetto ordinamentale e organizzativo per adeguarlo all'evoluzione della normativa e delle migliori pratiche in uso nel settore, ponendo, talvolta, in essere a tale scopo complesse

operazioni di trasformazione. Peraltro, la grande maggioranza dei fondi preesistenti, pur a prezzo di limitazioni operative quanto al bacino degli aderenti, si mostra restia ad abbandonare le prerogative loro concesse dalla legge riguardo, in particolare, alle possibilità di investimento, ai modelli gestionali e alle procedure di scelta dei fornitori dei servizi.

Per i fondi pensione, il 2002 può essere considerato un anno di consolidamento. Da una parte infatti il settore, pur in un contesto difficile per lo sfavorevole andamento dei mercati finanziari, ha registrato una progressiva maturazione e conferma una solidità di fondo, che risultava di buon auspicio per prevedere un equilibrato e sostenuto sviluppo allorquando interverrà una congiuntura dei mercati più favorevole. Dall'altra, tutti i soggetti che a vario titolo operavano nel campo della previdenza complementare attendevano una più chiara definizione del contesto normativo di riferimento per poter disporre di univoche indicazioni circa le potenzialità di crescita dell'intero settore e dei suoi singoli comparti.

Nel corso dell'anno 2003, i mercati finanziari hanno finalmente invertito il loro andamento, che era stato tendenzialmente negativo nel triennio precedente: i rendimenti degli investimenti dei fondi pensione sono quindi tornati positivi. Il settore è stato chiamato a far fronte a un nuovo fattore di crisi, quello dell'emergere degli scandali finanziari che hanno interessato primarie società i cui titoli azionari e obbligazionari erano stati diffusamente collocati nel mercato italiano. In tale contesto difficile per i danni in termini di fiducia che potevano scaturirne, il sistema dei fondi pensione ha confermato una solidità strutturale e un grado di maturazione che lo hanno messo al riparo dalle ripercussioni negative che si sono registrate in altri settori del pubblico risparmio.

La stabilità e la forza potenziale dimostrate dal sistema dei fondi pensione, inteso come insieme di regole, di istituzioni e di comportamenti concreti posti in essere dagli operatori, risultano di buon auspicio per prevedere nel tempo un equilibrato e sostenuto sviluppo, allorquando maggiori risorse confluiranno nel sistema. Si registrò un sostanziale consenso riguardo alle modalità attraverso le quali la riforma previdenziale, che era in procinto di essere varata dal

Parlamento, assicurava ai fondi pensione maggiori flussi finanziari: era infatti essenziale che la formula del silenzio-assenso fosse definita in modo tale da consentire effettivamente ai fondi pensione di svolgere il ruolo loro assegnato, teso a realizzare livelli più elevati di copertura previdenziale e quindi ad assicurare adeguati livelli di reddito nell'età anziana anche nella prospettiva della diminuzione della copertura offerta dalla previdenza di base.

La conferma anche nel 2004 della congiuntura favorevole attraversa dai mercati finanziari ha giovato al sistema dei fondi pensione, consentendo di realizzare rendimenti più elevati rispetto alla rivalutazione del trattamento di fine rapporto<sup>11</sup>.

L'approvazione della legge delega 243/2004 consente una più chiara enucleazione degli interventi e dei principi cardine di riferimento necessari per la concreta attuazione del ruolo assegnato alla previdenza complementare, vale a dire il concorso alla formazione di un reddito adeguato da usufruire nelle età anziane nella prospettiva della minore copertura che, nel futuro, sarà assicurata dalla previdenza di base.

Per il sistema di previdenza complementare il 2005 ha rappresentato un importante punto di svolta. A seguito di un lungo confronto fra tutte le parti interessate, con il D. Lgs. 252/2005 è stata attuata, per gli aspetti riferiti appunto alla previdenza complementare, la Legge delega 243/2004, assicurando all'intero settore una cornice normativa di riferimento che apre prospettive di sviluppo promettenti in un quadro di rafforzamento dei presidi posti a tutela degli aderenti.

L'incertezza che ha caratterizzato l'iter di attuazione della Legge delega non ha giovato alla crescita delle adesioni che, pur mostrando segnali di ripresa rispetto all'anno precedente, è rimasta modesta.

Il sistema della previdenza complementare ha vissuto nel 2006 un periodo di transizione caratterizzato dall'attesa dell'entrata in vigore di un quadro normativo di riferimento significativamente diverso da quello allora vigente e dalle aspettative di maggiori opportunità di crescita ad esso correlate. In corso d'anno, difatti, ha progressivamente acquistato peso una riflessione politico-istituzionale

---

<sup>11</sup> COVIP, *Relazione per l'anno 2004* (2005)

che è sfociata, in prossimità della fine dell'anno, nella decisione di anticipare al 1° gennaio 2007 l'entrata in vigore della nuova disciplina della previdenza complementare. Per quanto riguarda tutte le forme previdenziali, l'anticipo della decorrenza della riforma ha determinato la necessità di porre in essere in tempi estremamente contenuti le attività di adeguamento alla nuova disciplina e ai nuovi schemi definiti dalla COVIP, al fine di poter tempestivamente raccogliere le nuove adesioni mediante conferimento, esplicito e tacito, del trattamento di fine rapporto.

Il 2007 è stato il primo anno di applicazione della nuova disciplina della previdenza complementare, introdotta dal Decreto lgs. 252/2005, a seguito della scelta di anticipare di un anno l'entrata in vigore della riforma, originariamente prevista per l'inizio del 2008.

Per tutte le forme previdenziali, l'anticipo al 1° gennaio 2007 della decorrenza della riforma ha infatti comportato l'esigenza di adeguarsi con grande rapidità alla nuova disciplina per poter così raccogliere le nuove adesioni mediante conferimento del TFR, esplicito o tacito, nei tempi minimi scanditi dalla normativa. Al contempo, gli operatori del settore hanno posto le basi per sfruttare l'assetto maggiormente competitivo del sistema, in un contesto di maggiore trasparenza e comparabilità di tutte le forme previdenziali e nel rispetto del principio generale della portabilità delle posizioni.

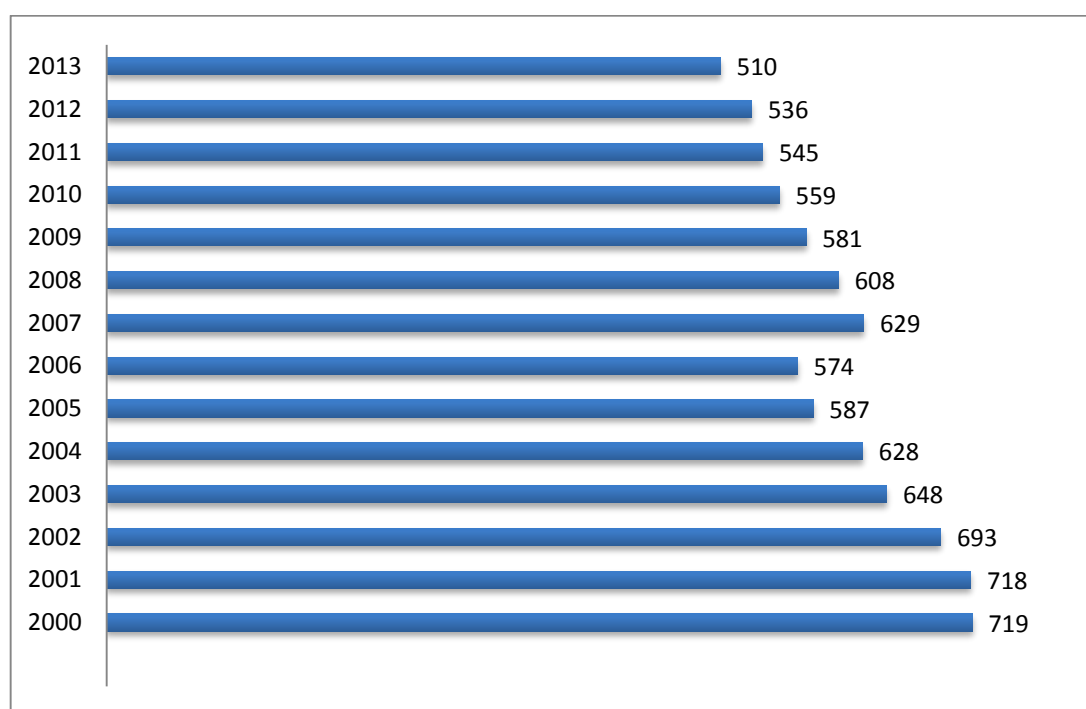
Dopo la rilevante crescita registrata nella fase di avvio della riforma prevista dal D. Lgs. 252/2005, il 2008 ha confermato per la previdenza complementare il rallentamento che già si era profilato negli ultimi mesi dell'anno precedente. A tale tendenza ha contribuito la crisi finanziaria, che può aver indotto i potenziali aderenti a comportamenti attendisti, nonché la caduta dell'attività economica nell'ultima fase dell'anno, che da una parte diminuisce il reddito disponibile e frena le nuove iscrizioni e dall'altra può favorire riscatti e interruzioni dei versamenti contributivi.

L'anno trascorso ha visto prendere maggiore corpo il processo di consolidamento e di razionalizzazione da tempo in atto: nessun nuovo fondo negoziale o aperto è stato avviato; diverse offerte di forme pensionistiche, talune

delle quali definite in occasione della riforma, sono venute meno; sono proseguite le operazioni di concentrazione.

L'anno 2009 è importante perché la crisi economico-finanziaria ha investito il nostro paese in maniera importante, tuttavia, in base alle analisi condotte, un numero limitato di fondi ha sperimentato perdite significativamente più ampie di quelle rilevate in media per il sistema nel suo complesso a causa di una maggiore esposizione nei confronti del settore bancario internazionale che ha subito una riduzione assai ampia dei corsi dei titoli emessi. Una valutazione accurata degli investimenti effettuati da questi fondi ha posto in luce una gestione poco attenta all'esigenza di diversificare i rischi assunti.

**Grafico 1 - Totale fondi pensione dal 2000 al 2013**



FONTE: Elaborazione personale dati tratti da Covip, *Relazione annuale*, Anni vari

Il 2010 è stato un anno importante in termini di “iscritti” alla previdenza complementare. Alla fine del 2010 le forme pensionistiche complementari avevano raccolto quasi 5,3 milioni di iscritti; l’incremento rispetto al 2009, al netto delle uscite, è stato del 4,3 per cento. La crescita è attribuibile, in larga misura, ai PIP “nuovi”, rispetto ai quali gli iscritti sono aumentati quasi del 30

per cento e, marginalmente, ai fondi pensione aperti, che hanno fatto registrare una variazione positiva del 3,4 per cento. Per i fondi pensione negoziali, invece, il saldo tra iscritti entrati e usciti è risultato negativo (-1,4 per cento); nei fondi pensione preesistenti il numero di iscritti è rimasto sostanzialmente stabile.

L' incisivo intervento sulle pensioni di base definito alla fine del 2011 si pone nel solco del processo di riforma delineato nelle sue linee essenziali già negli anni '90 e, con qualche oscillazione, successivamente integrato fino agli interventi del 2009 e del 2010.

Punto qualificante del processo di riforma è l'adozione per tutti i lavoratori del metodo di calcolo contributivo, che correla strettamente le prestazioni, cui ciascun lavoratore avrà accesso, ai contributi versati nel corso di tutta la vita lavorativa. Il nuovo sistema risulta più equo di quello cosiddetto retributivo, che lega le prestazioni alla retribuzione, in genere relativa agli ultimi anni di lavoro.

Anche nel 2011 abbiamo avuto la medesima tendenza all'aumento degli iscritti come nel 2010. Il contributo maggiore alla crescita degli iscritti è stato apportato dai PIP “nuovi”.

## *2.2. L'evoluzione nel numero degli iscritti*

Analizzando il numero degli iscritti ai fondi pensione nel corso degli ultimi quattordici anni, risalta subito come il numero degli aderenti sia andato crescendo con il passare del tempo, confermando l'importanza di questa forma pensionistica aggiuntiva alla luce delle previsioni negati previste della previdenza pubblica per i prossimi decenni.

Si registra la maggiore variazione “in positivo” del numero degli aderenti nell'anno 2007, anno in cui si ha la distinzione tra PIP “vecchi” e “nuovi”, contraddistinta da un incremento di circa 14000 unità. Un altro incremento importante nel numero di iscritti lo abbiamo avuto nel 2003, anno in cui hanno fatto la loro comparsa sul mercato pensionistico i “Piani Individuali Pensionistici”.

Alla fine del 2012, le forme pensionistiche complementari operanti nel sistema erano 536: 39 fondi pensione negoziali, 59 fondi pensione aperti, 361 fondi pensione preesistenti (di cui 233 fondi autonomi, cioè provvisti di soggettività giuridica) e 76 piani individuali pensionistici di tipo assicurativo (PIP); a questi si aggiunge FONDINPS, la forma pensionistica complementare istituita presso l'INPS e destinata ad accogliere i flussi di TFR dei lavoratori silenti per i quali gli accordi collettivi non prevedono un fondo di riferimento.

**Tabella 3 - Numero iscritti fondi pensione**

ISCRITTI	Fondi Pensione Negoziali	Fondi Pensione Aperti	Fondi Pensione Preesistenti	PIP "nuovi"	TOTALE	PIP "vecchi"	TOTALE GENERALE
<b>2000</b>	885651	223032	683895	-	<b>1792578</b>	-	<b>1792578</b>
<b>2001</b>	1010166	287251	689616	-	<b>1987033</b>	-	<b>1987033</b>
<b>2002</b>	1021186	337600	680791	-	<b>2039577</b>	-	<b>2039577</b>
<b>2003</b>	1042381	364604	673143	554691	<b>2634819</b>	-	<b>2634819</b>
<b>2004</b>	1062907	382149	658078	684892	<b>2788026</b>	-	<b>2788026</b>
<b>2005</b>	1155168	407022	665561	811199	<b>3038950</b>	-	<b>3038950</b>
<b>2006</b>	1219372	440486	649519	959867	<b>3269244</b>	-	<b>3269244</b>
<b>2007</b>	1988639	747264	680673	486017	<b>3902593</b>	703400	<b>4605993</b>
<b>2008</b>	2043509	798007	677453	701819	<b>4220788</b>	674332	<b>4895120</b>
<b>2009</b>	2040150	820385	673039	893547	<b>4427121</b>	654376	<b>5081497</b>
<b>2010</b>	2010904	848415	667930	1160187	<b>4687436</b>	610098	<b>5297534</b>
<b>2011</b>	1994280	881311	664957	1451995	<b>4992543</b>	573336	<b>5565879</b>
<b>2012</b>	1969771	913913	659920	1777024	<b>5356929</b>	534816	<b>5828674</b>
<b>2013</b>	1950552	984584	654627	2134038	<b>5760578</b>	505110	<b>6203763</b>

FONTE: Elaborazione personale dati tratti da Covip, *Relazione annuale*, Anni vari

L'offerta di previdenza complementare oggi in essere copre ormai tutta la platea di potenziali aderenti. Iniziative previdenziali di tipo collettivo sono rivolte a pressoché tutti i lavoratori dipendenti del settore privato e del pubblico impiego; per tutti i lavoratori autonomi sono disponibili su base individuale le forme pensionistiche offerte dai principali gruppi finanziari italiani e da molti di quelli esteri.

Il numero delle forme pensionistiche, dopo l'episodio di crescita del 2007 (anno di avvio della riforma), si è costantemente ridotto; dall'inizio del 2008 è diminuito di 93 unità.

La razionalizzazione ha interessato in particolare i fondi pensione preesistenti e i fondi pensione aperti, seguendo i processi di riassetto societario di gruppi bancari e finanziari nel cui ambito coesistevano più iniziative previdenziali. A partire dal 2000, il numero dei fondi pensione preesistenti si è ridotto di oltre 200 unità; procedure di liquidazione sono tuttora in corso per un'altra ventina di fondi.

All'elevata frammentazione del numero delle forme pensionistiche corrisponde una concentrazione delle adesioni in quelle di maggiori dimensioni. Alla fine del 2012, le 10 forme con più di 100.000 iscritti totalizzavano 2,3 milioni di persone, pari al 43 per cento del totale; esse erano costituite da 4 fondi negoziali, 1 fondo aperto e 5 PIP.

Nell'insieme, le forme che contavano più di 10.000 iscritti erano 91 (89 a fine 2011), raggruppando nel complesso 4,8 milioni di aderenti, pari all'89 per cento del totale.

Si sono ridotte di 8 unità le forme pensionistiche con meno di 1.000 iscritti. A fine 2012, esse erano 309 e contavano complessivamente 55.000 aderenti; erano costituite da 4 fondi negoziali, 8 fondi aperti, 20 PIP e ben 277 fondi preesistenti. Delle 184 forme pensionistiche con meno di 100 iscritti, quasi la totalità (180) erano fondi pensione preesistenti; ad essi risultavano aderenti solo 2.200 persone.

Nel 2012 le iscrizioni alle forme pensionistiche complementari sono aumentate di 290.000 unità (il 5,3 per cento), portando il totale delle adesioni a quota 5,8 milioni.

I nuovi iscritti, considerati al netto di tutti i trasferimenti interni al sistema, sono stati circa 442.000. L'apporto maggiore è stato fornito dai PIP "nuovi", con 338.000 nuovi aderenti, seguiti dai fondi negoziali con 60.000 e dai fondi aperti con 57.000 unità; ai fondi preesistenti sono affluite 18.000 nuove adesioni.

Alla fine del 2013 operavano nel sistema 510 forme pensionistiche complementari così ripartite: 39 fondi pensione negoziali, 59 fondi pensione



aperti, 330 fondi pensione preesistenti (di cui 212 fondi autonomi, cioè provvisti di soggettività giuridica) e 81 piani individuali pensionistici di tipo assicurativo (PIP).

Nel confronto con il 2012 si registra una diminuzione per complessive 26 unità; a fronte dell'invarianza delle iniziative intraprese nel settore dei fondi negoziali e in quello dei fondi aperti, aumentano di cinque unità i PIP e si riducono di 31 i fondi preesistenti.

Malgrado l'invarianza del numero delle forme presenti sul mercato, nel settore dei fondi aperti esistono margini per l'ulteriore consolidamento. I riassetti societari che continuano a interessare i gruppi bancari e assicurativi al cui interno operano società istitutrici di fondi pensione aperti creano opportunità di razionalizzazione dell'offerta previdenziale, puntando alla crescita dimensionale e al contenimento dei costi. I 59 fondi pensione aperti sono gestiti da 43 società (di cui 32 imprese di assicurazione); dette società appartengono a 31 gruppi (di cui 17 di matrice assicurativa).

Nel comparto dei PIP è salito a 25 (erano 21 nel 2012) il numero di quelli chiusi al collocamento, preferendo la società istituttrice lanciare un nuovo prodotto piuttosto che procedere alla modifica delle caratteristiche del PIP già esistente. Nel complesso, a fine anno operavano 43 imprese di assicurazione, di cui 24 presenti anche nel settore dei fondi pensione aperti.

La concentrazione delle adesioni nelle forme di maggiori dimensioni è elevata. Alla fine del 2013, le 10 forme con più di 100.000 iscritti totalizzavano 2,5 milioni di persone, pari al 44 per cento del totale; esse erano costituite da 4 fondi negoziali, 1 fondo aperto e 5 PIP. Le forme che contavano più di 10.000 iscritti erano 94 (91 a fine 2012), raggruppando nel complesso 5,2 milioni di aderenti, il 90 per cento del totale<sup>12</sup>.

A fine 2013, erano 282 le forme pensionistiche con meno di 1.000 iscritti, 27 in meno rispetto all'anno precedente, per un totale di 52.000 aderenti; esse comprendevano un solo fondo negoziale, 8 fondi aperti, 25 PIP e ben 248 fondi preesistenti. Delle 166 forme pensionistiche con meno di 100 iscritti, quasi la

---

<sup>12</sup> COVIP, *Relazione per l'anno 2013* (2014)

totalità (160) erano fondi pensione preesistenti; ad essi risultavano aderenti solo 2.200 persone.

Alla fine del 2013 erano 6,2 milioni gli iscritti alle forme pensionistiche complementari; al netto delle uscite, l'incremento rispetto all'anno precedente è stato del 6,1 per cento.

Nel corso dell'anno, al netto di tutti i trasferimenti interni, sono entrati nel sistema circa 494.000 nuovi iscritti. Quasi i tre quarti, 360.000 unità, sono stati appannaggio dei PIP "nuovi"; ai fondi pensione aperti e ai fondi pensione negoziali sono affluiti, rispettivamente, 98.000 e 63.000 nuovi aderenti mentre i fondi pensione preesistenti ne hanno raccolti circa 20.000.

L'apporto fornito dal meccanismo delle adesioni tacite è risultato marginale: circa 12.400 nuove iscrizioni, dirette per la maggior parte verso i fondi negoziali (10.000, poco meno di un quinto delle nuove adesioni a tali forme) e in misura residuale ai fondi aperti e a quelli preesistenti; in FONDINPS sono confluiti circa 1.200 nuovi iscritti. Dal 2007, anno di avvio della riforma, i lavoratori che hanno aderito sulla base del conferimento tacito del TFR sono risultati circa 231.000, l'8 per cento del totale dei nuovi iscritti dipendenti del settore privato.

In corso d'anno le uscite dal sistema sono state circa 139.000, in maggioranza per riscatti (89.500, di cui oltre la metà relativo a fondi negoziali) ed erogazioni di prestazioni pensionistiche in capitale (47.000, per un terzo riferite a fondi negoziali). Le posizioni individuali trasformate in rendita sono state nel complesso 2.500, quasi la totalità nei fondi preesistenti.

I percettori di rendite pensionistiche (non compresi nei dati relativi agli iscritti) erano a fine anno 130.000, quasi tutti nel comparto dei fondi preesistenti.

I trasferimenti della posizione individuale fra le diverse forme pensionistiche restano un fenomeno limitato, avendo interessato circa 74.000 iscritti, l'1,2 per cento del totale.

In termini di consistenze, ai PIP "nuovi" aderiva il maggior numero di iscritti a fine 2013: 2,1 milioni di aderenti, in crescita del 19 per cento rispetto all'anno precedente; a questi si aggiungevano i circa 505.000 dei "vecchi" PIP ai quali, tuttavia, il D. Lgs. 252/2005 non consente di raccogliere nuove iscrizioni.

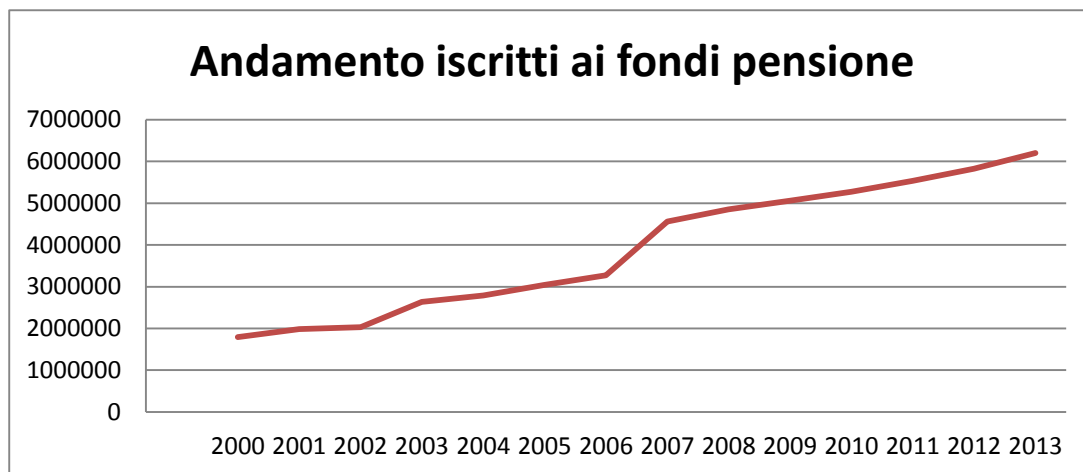
Nell'insieme, i PIP concentravano circa 2,6 milioni di aderenti, il 42 per cento dell'intero sistema.

Gli iscritti ai fondi negoziali erano 1,95 milioni, 19.000 in meno rispetto all'anno precedente; dalla fine del 2008 il comparto ha perso quasi 100.000 aderenti, stentando nell'intercettare con incisività la platea potenziale in una prolungata fase di ristagno dell'occupazione. I fondi aperti si attestavano a quota 984.000, crescendo del 7,7 per cento; ciò soprattutto per il rinnovato impulso alle adesioni da parte di una società di rilevanti dimensioni che da alcuni anni versava in una condizione di stallo. Nei fondi preesistenti gli iscritti erano 655.000, circa 7.000 in meno rispetto al 2012. FONDINPS totalizzava 37.000 iscritti.

Secondo la condizione professionale, gli iscritti dipendenti privati erano 4,3 milioni; i circa 200.000 in più rispetto al 2012 sono in larga parte confluiti nei PIP “nuovi”.

Rispetto a una platea potenziale (forze di lavoro) di 25,5 milioni di unità, che comprende non solo gli occupati ma anche le persone in cerca di occupazione, il tasso di partecipazione alla previdenza complementare è del 24,3 per cento (22,7 nel 2012). Considerata la sostanziale stabilità del numero delle forze di lavoro, l'incremento sull'anno precedente consegue al dinamismo degli intermediari finanziari nel segmento delle adesioni individuali, tramite l'offerta di fondi pensione aperti e soprattutto di PIP.

**Grafico 2 - Andamento iscritti ai fondi pensione**



FONTE: Elaborazione personale dati tratti da Covip, *Relazione annuale*, Anni vari

## Capitolo 3

### I FONDI DI ORIGINE NEGOZIALE

#### 3.1. I fondi autorizzati

Andando a valutare quelli che sono stati i riflessi tra le varie tipologie di fondi, possiamo dire che alla fine del 2000, risultavano avviate e operanti 42 iniziative di previdenza complementare collettiva di natura negoziale, istituite a favore di lavoratori subordinati in forza di appositi contratti di lavoro ovvero rivolte a lavoratori autonomi e liberi professionisti sulla base di atti di promozione delle rispettive associazioni di rappresentanza.

Tra queste, 23 avevano ottenuto l'autorizzazione all'esercizio dell'attività da parte della COVIP, provvedimento che costituisce il presupposto per l'avvio della raccolta dei contributi e dell'impiego delle risorse.

**Tabella 4 - Fondi pensione negoziali a fine 2000**

<b>Fondi pensione negoziali autorizzati all'esercizio dell'attività</b>	<b>31/12/2000</b>
<b>Per lavoratori autonomi e liberi professionisti</b>	<b>5</b>
<b>Per lavoratori subordinati</b>	<b>18</b>
<b>TOTALE</b>	<b>23</b>

FONTE: Covip, *Relazione per l'anno 2000* (2001)

Con riguardo alle forme di previdenza operanti a favore dei lavoratori subordinati, si registrava la presenza, accanto a fondi nazionali di categoria, di fondi pensione posti in essere da organismi che operano in un definito ambito

territoriale, solitamente coincidente con il territorio regionale, ovvero di fondi pensione che fanno riferimento ad una specifica realtà di impresa ovvero di gruppo di imprese.

Sul versante delle forme di previdenza complementare destinate ai lavoratori autonomi e ai liberi professionisti e poste in essere dalle rispettive associazioni di settore, tra le iniziative che nel corso del 2000 hanno ottenuto l'autorizzazione all'esercizio si registravano in particolare quelle riguardanti il settore dell'artigianato, a questi va aggiunto il fondo dedicato ai lavoratori autonomi del commercio e dei servizi.

Nel corso del 2001 sono stati autorizzati 5 fondi negoziali, tutti rivolti a collettività di lavoratori subordinati; uno di questi è un fondo di tipo "preesistente" autorizzato a trasformarsi a fondo operante secondo le regole dei fondi di nuova istituzione. Quindi, a fine 2001, il numero dei fondi destinati ai lavoratori dipendenti è salito a 22, mentre i restanti 5 fondi sono riferiti a settori del lavoro autonomo e della libera professione.

Inoltre, si è registrato il primo scioglimento volontario di una forma pensionistica autorizzata nel 2000, il fondo pensione dei dipendenti del Mediocredito Centrale; contestualmente all'assorbimento dell'Istituto nel gruppo Banca di Roma, si è ritenuto più conveniente prevedere l'adesione della collettività interessata ad un fondo pensione aperto.

I fondi pensione negoziali di nuova istituzione risultavano, pertanto, a fine 2001, complessivamente pari a 27.

Le nuove forme pensionistiche autorizzate nel 2001, tutte rivolte a collettività di lavoratori subordinati, risultano costituite in forza di specifici contratti collettivi nazionali di lavoro, pertanto sono annoverate nell'insieme dei fondi negoziali di categoria che operano sull'intero territorio nazionale.

Le forme pensionistiche autorizzate nel 2002 sono prevalentemente rivolte a collettività di lavoratori subordinati e risultano costituite in forza di specifici contratti collettivi nazionali di lavoro. Degli otto fondi autorizzati nel corso del 2002, quattro sono destinati ad operare a livello nazionale e si rivolgono a tutti i lavoratori del settore.

**Tabella 5 - Fondi pensione negoziali nel corso degli anni**

<b>F.P. negoziali autorizzati</b>	'00	'01	'02	'03	'04	'05	'06	'07	'08	'09	'10	'11	'12	'13
<b>Per lavoratori subordinati</b>	18	22	30	34	36	37	36	38	38	38	38	38	39	39
<i>fondi di categoria</i>	11	16	20	21	23	24	27	26	26	26	26	26	28	28
<i>fondi aziendali e di gruppo</i>	5	4	8	10	10	10	9	9	9	9	9	9	8	8
<i>fondi territoriali</i>	2	2	2	3	3	3	0	3	3	3	3	3	3	3
<b>Per lav. autonomi e lib. professionisti</b>	5	5	6	6	5	5	5	4	3	1	1	1	1	1
<b>TOTALE</b>	<b>23</b>	<b>27</b>	<b>36</b>	<b>40</b>	<b>41</b>	<b>42</b>	<b>41</b>	<b>42</b>	<b>41</b>	<b>39</b>	<b>39</b>	<b>39</b>	<b>40</b>	<b>40</b>

FONTE: Elaborazione personale dati Covip, *Relazione annuale*, anni vari

Con il trascorrere degli anni i fondi pensione negoziali destinati ai lavoratori dipendenti sono aumentati fino ad attestarsi alle 39 unità. Discorso inverso invece deve essere fatto per i fondi pensione negoziali destinati ai lavoratori autonomi e ai liberi professionisti, infatti questi sono quasi scomparsi (negli ultimi tre anni ne è presente soltanto uno).

Nel corso del 2012 sono stati autorizzati all'esercizio dell'attività tre nuovi fondi pensione negoziali, due dei quali riguardano aree di destinatari precedentemente non coperte, mentre il terzo è il risultato della fusione di due fondi pensione già operanti.

Salgono quindi a 39 le forme pensionistiche di tipo negoziale autorizzate all'esercizio dell'attività alla fine dell'anno.

Il patrimonio dei fondi pensione negoziali alla fine dell'anno ha superato i 30 miliardi di euro. Le risorse destinate alle prestazioni sono aumentate di 4,9 miliardi rispetto al 2011, registrando un aumento del 19,4 per cento. La crescita è determinata da contributi per 4,3 miliardi di euro, a fronte di prestazioni per 1,4 miliardi e trasferimenti netti negativi per 112 milioni; il saldo è costituito da utili e plusvalenze netti pari a 2,1 miliardi. I costi sono 86 milioni di euro.

Le nuove adesioni al settore dei fondi pensione negoziali sono state circa 60.000 unità; il totale degli iscritti è peraltro risultato in diminuzione dell'1,2 per cento rispetto al 2011.

Delle nuove adesioni raccolte nell'anno in esame, circa 12.000 derivano dal conferimento tacito del TFR, con un'incidenza percentuale sul totale delle nuove adesioni pari al 21 per cento.

L'adesione in forma tacita comporta, come noto, il versamento del solo TFR, che viene automaticamente investito in un comparto garantito che presenta le caratteristiche di legge. Ad oggi sono circa 122.000 i lavoratori aderenti in forma tacita a un fondo negoziale; a questi si aggiungono coloro che inizialmente avevano aderito con modalità tacita, per poi attivarsi manifestando la volontà di modificare le condizioni di partecipazione (cambiando comparto ovvero decidendo di effettuare versamenti contributivi oltre il TFR).

Per circa 198.000 iscritti non risultano effettuati versamenti nel corso del 2012, in aumento di 19.000 unità rispetto all'anno precedente; il fenomeno interessa il 10 per cento degli iscritti totali.

Il contributo annuo pro capite dei lavoratori dipendenti, ottenuto escludendo dal computo gli iscritti non versanti, è stato di 2.410 euro (2.320 nel 2011).

Circa il 60 per cento degli iscritti lavoratori dipendenti ha scelto di conferire tutto il TFR al fondo negoziale, percentuale analoga a quella del 2011. L'incidenza degli aderenti che destinano solo il TFR e non effettuano versamenti a proprio carico, rinunciando in tal modo al contributo datoriale, resta limitata (intorno al 5 per cento del totale); si tratta per la quasi totalità di aderenti "taciti".

Analizzando il 2013, la platea complessiva di lavoratori dipendenti che hanno un fondo pensione negoziale di riferimento cui iscriversi rimane intorno ai 12 milioni, pressochè invariata rispetto all'anno precedente. Si osserva, tuttavia, un restringimento del bacino potenziale di alcuni fondi che insistono su quei settori di attività economica più colpiti dal prolungarsi della crisi.

Nel corso del 2013 non sono stati autorizzati all'esercizio dell'attività nuovi fondi pensione negoziali.



**Tabella 6 - Iscritti e contributi fondi negoziali ultimi tre anni**

	<b>2011</b>	<b>2012</b>	<b>2013</b>
<b>Numero fondi</b>	38	39	39
<b>Iscritti</b>	1944280	1969771	1950552
<i>Variazione percentuale</i>	-0,8	-1,2	-1
<b>Nuovi iscritti nell'anno</b>	71000	60000	63000
<b>Contributi</b>	4212	4269	4308
<b>Attivo netto destinato alle prestazioni</b>	25272	30174	34504
<i>Variazione percentuale</i>	12,9	19,4	14,4

FONTE: Elaborazione personale dati Covip, *Relazione annuale*, anni vari

Il patrimonio dei fondi pensione negoziali alla fine dell'anno si è attestato a 34,5 miliardi di euro. Le risorse destinate alle prestazioni sono aumentate di 4,3 miliardi rispetto al 2012, facendo registrare un aumento del 14,4 per cento

**Tabella 7 - Contributi raccolti fondi negoziali**

<b>Contributi Raccolti</b>	<b>2011</b>	<b>2012</b>	<b>2013</b>
<b>Lavoratori dipendenti</b>	4205	4261	4299
<i>a carico del lavoratore</i>	884	886	896
<i>a carico del datore di lavoro</i>	595	638	671
<i>TFR</i>	2726	2737	2733
<b>Lavoratori autonomi</b>	7	8	9
<b>Totale</b>	4212	4269	4308
<i>Per memoria:</i>			
<b>Contributo medio per iscritto</b>	2320	2410	2470

FONTE: Elaborazione personale dati Covip, *Relazione annuale*, anni vari

. La crescita è determinata da contributi per 4,3 miliardi, a fronte di prestazioni per 1,5 miliardi e trasferimenti netti negativi per 146 milioni; il saldo è costituito da utili e plusvalenze netti pari a 1,7 miliardi. I costi sono ammontati a 95 milioni di euro.

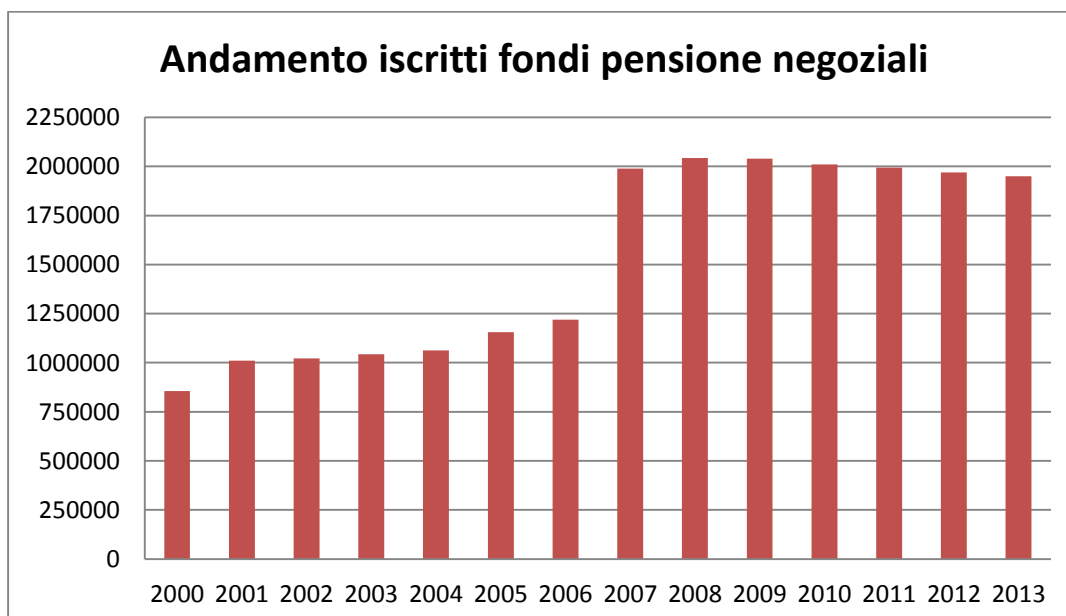
Le nuove adesioni al settore dei fondi pensione negoziali sono state circa 63.000 unità; il totale degli iscritti, 1,95 milioni, è peraltro risultato in diminuzione dell'1,0 per cento rispetto al 2012.

Per circa 209.000 iscritti non risultano effettuati versamenti nel corso del 2013, in aumento di 11.000 unità rispetto all'anno precedente; il fenomeno interessa l'11 per cento del totale degli iscritti.

Il contributo annuo pro capite dei lavoratori dipendenti, ottenuto escludendo dal computo gli iscritti non versanti, è stato di 2.470 euro, in lieve aumento rispetto al 2012.

Circa il 58 per cento degli iscritti lavoratori dipendenti ha scelto di conferire al fondo negoziale tutto il TFR. L'incidenza degli aderenti che destinano solo il TFR e non effettuano versamenti a proprio carico, rinunciando in tal modo al contributo datoriale, resta limitata (intorno al 6 per cento del totale); si tratta per quasi la totalità di aderenti cosiddetti taciti.

**Grafico 3 - Andamento iscritti ai fondi pensione negoziali**



FONTE: Elaborazione personale dati Covip, *Relazione annuale*, anni vari

### 3.2. Lo sviluppo delle adesioni e le caratteristiche degli iscritti

Al 31.12.2000 l'area dei potenziali destinatari di fondi pensione di natura negoziale raccoglie, sulla base dei dati stimati dagli stessi fondi, complessivamente 13 milioni di lavoratori.

**Tabella 8 - Numero iscritti a fondi pensione negoziali a fine 2000**

	<b>Fondi</b>	<b>Iscritti</b>	<b>Potenziali iscritti</b>	<b>Tasso di adesione (%)</b>
<b>Fondi pensione negoziali autorizzati all'esercizio dell'attività</b>	23	782821	6194347	12,64
<b>Fondi pensione negoziali autorizzati alla sola raccolta delle adesioni</b>	19	102830	9678803	1,06
<b>TOTALE FONDI</b>	<b>42</b>	<b>885651</b>	<b>13073150</b>	<b>6,77</b>

FONTE: Covip, *Relazione annuale per l'anno 2000* (2001)

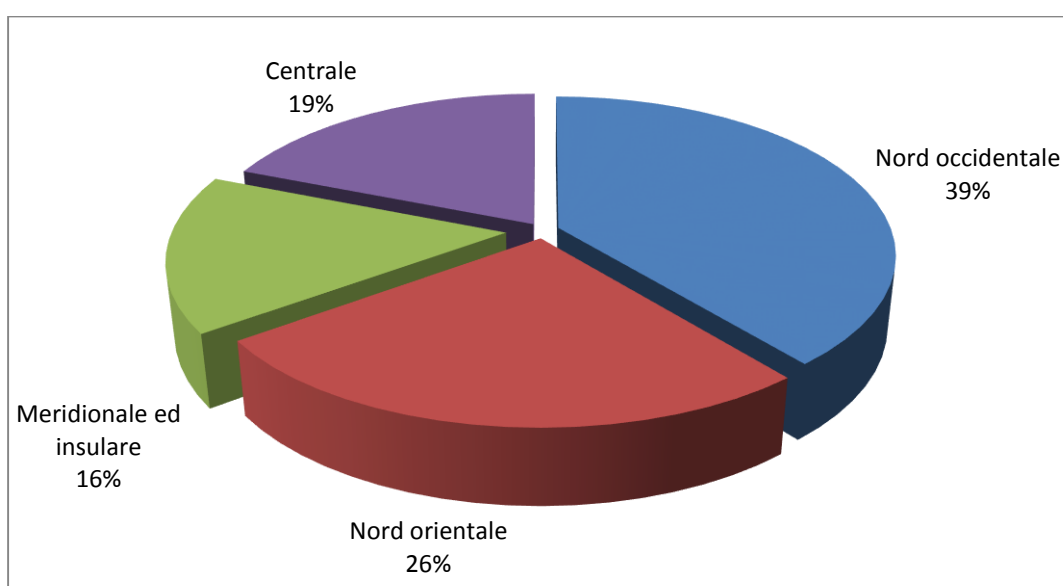
La caratteristica nazionale di un tessuto produttivo dominato dalle piccole aziende si riflette nella distribuzione dei dati relativi all'area del lavoro dipendente; infatti se si guarda la distribuzione per dimensione d'impresa delle aziende iscritte si nota che per il 58 per cento si tratta di piccole aziende con meno di 50 addetti. Appena il 4 per cento delle imprese aderenti ha più di 1000 dipendenti, ma in termini di iscrizioni ad esse corrisponde una percentuale del 46 per cento sul totale delle adesioni ai fondi negoziali autorizzati all'esercizio.

Anche con riferimento alla distribuzione per area geografica, nell'ambito degli iscritti ai fondi negoziali autorizzati all'esercizio si ritrovano le caratteristiche del sistema produttivo nazionale, con uno squilibrio territoriale a vantaggio dell'Italia settentrionale.

Il 39 per cento degli aderenti appartiene alla ripartizione Nord occidentale ed il 26 per cento all'Italia Nord orientale; gli iscritti del Centro e delle regioni meridionali e insulari sono pari rispettivamente al 19 ed al 16 per cento. Confrontando la distribuzione territoriale degli iscritti ai fondi con quella del totale degli occupati dipendenti, si ricava un'utile indicazione: il Mezzogiorno ha

un peso maggiore in termini percentuali (25 per cento) rispetto al dato corrispondente agli iscritti ai fondi (16 per cento). Si evidenzia quindi una minore partecipazione alla previdenza complementare nel Mezzogiorno, rispetto alle altre aree del Paese, determinata anche dalla composizione settoriale dell'economia meridionale, caratterizzata da una minore presenza dei comparti produttivi già organizzati per la raccolta del risparmio dei lavoratori a fini pensionistici.

**Grafico 4 - Distribuzione geografica iscritti a fine 2000**



FONTE: Covip, *Relazione annuale per l'anno 2000* (2001)

Il confronto con i dati degli iscritti al Fondo pensioni lavoratori dipendenti dell'INPS evidenzia una partecipazione ai fondi pensione di origine contrattuale modesta nelle fasce giovanili. La minore incidenza dei giovani prescinde anche dal genere: uomini e donne con meno di 35 anni di età risultano poco presenti fra gli iscritti alle forme pensionistiche complementari, nel complesso ad essi corrisponde un quarto del totale delle adesioni. Comparando le distribuzioni per sesso si rileva, invece, qualche altra differenza; infatti, in termini relativi risulta maggiore il numero di uomini aderenti con età superiore a 45 anni rispetto al numero delle donne aderenti delle stesse generazioni.

Con riferimento alla distribuzione per area geografica, anche nell'ambito degli iscritti ai fondi negoziali autorizzati alla raccolta delle adesioni si ritrovano le caratteristiche del sistema produttivo nazionale, risulta però significativamente amplificato lo squilibrio territoriale a vantaggio dell'Italia settentrionale: se il 58 per cento degli aderenti appartiene alla ripartizione Nord occidentale ed il 21 per cento all'Italia Nord orientale, solo il 16 per cento è dell'Italia centrale ed appena il 5 per cento lavora nelle regioni meridionali e insulari.

Incoraggianti indicazioni si ottengono invece dalle distribuzioni degli iscritti per classi di età; sono infatti riconoscibili indizi di un maggiore interesse dei giovani alla previdenza complementare. Dalla comparazione dei dati relativi alle due tipologie di fondi, autorizzati all'esercizio dell'attività ed autorizzati soltanto alla raccolta delle adesioni, nella composizione per età degli aderenti è evidente la maggiore presenza di giovani fra gli iscritti che non possono ancora versare contributi: se la classe di età modale, cioè con la frequenza più alta, per il primo tipo di fondi è 45-49 anni, la massima percentuale di iscritti agli altri fondi si trova per gli aderenti con età compresa fra i 35 ed i 39 anni.

Le adesioni ai fondi pensione sono rimaste sostanzialmente invariate per i successivi tre anni mentre alla fine del 2004 la complessiva area dei lavoratori per i quali è possibile l'adesione ad una forma pensionistica negoziale si attesta a poco più di 12,8 milioni di unità, registrando un incremento pari al 5,9 per cento rispetto all'anno precedente. Tale aumento è da attribuire esclusivamente alla crescita della platea di riferimento dei fondi destinati ai lavoratori dipendenti; è rimaste sostanzialmente invariata l'incidenza delle forme pensionistiche negoziali destinate ai lavoratori autonomi e ai liberi professionisti.

Da un'analisi del numero complessivo delle adesioni raccolte nel corso del 2004, si osserva che i fondi che già l'anno precedente avevano avuto un andamento soddisfacente nella raccolta delle iscrizioni hanno mantenuto elevati livelli di adesione.

I fondi pensione aziendali e di gruppo continuavano a registrare un livello medio del tasso di adesione particolarmente elevato (40,6 per cento) rispetto alla media dei fondi di categoria, con punte che superavano il 95,5 per cento.

Alla fine del 2004, la distribuzione delle aziende aderenti ai fondi pensione negoziali per dimensione delle stesse conferma la tendenza già registrata negli anni precedenti di una presenza prevalente di aziende con meno di 20 addetti, la cui incidenza sul totale delle imprese iscritte a fondi pensione negoziali è passata dal 73,8 per cento di fine 2003 al 66,5 per cento di fine 2004; si osserva, inoltre un aumento del numero delle imprese aderenti che occupano fino a 250 addetti. Riguardo la distribuzione degli iscritti per classi di addetti delle aziende aderenti si rileva che il 54,6 per cento del totale degli iscritti si concentra in aziende di medie e grandi dimensioni (oltre i 250 addetti) che rappresentano il 2,5 per cento delle imprese associate ai fondi pensione negoziali.

Come già riscontrato negli anni precedenti, dal confronto della distribuzione per classi di età degli aderenti ai fondi pensione negoziali rispetto alla ripartizione per età dell'intera popolazione dei lavoratori dipendenti emerge una significativa presenza di iscritti nelle classi di età centrali: l'86,1 per cento del totale ha un'età compresa fra i 30 e i 54 anni, mentre risulta pari al 70,4 per cento la percentuale corrispondente all'intera popolazione dei lavoratori dipendenti.

Si rileva che solo il 6,6 per cento del totale degli iscritti ai fondi negoziali ha meno di 30 anni; tale fenomeno evidenzia l'urgenza che siano poste in essere iniziative finalizzate alla diffusione della previdenza complementare presso la popolazione più giovane che costituisce l'anello debole del sistema previdenziale nel suo complesso.

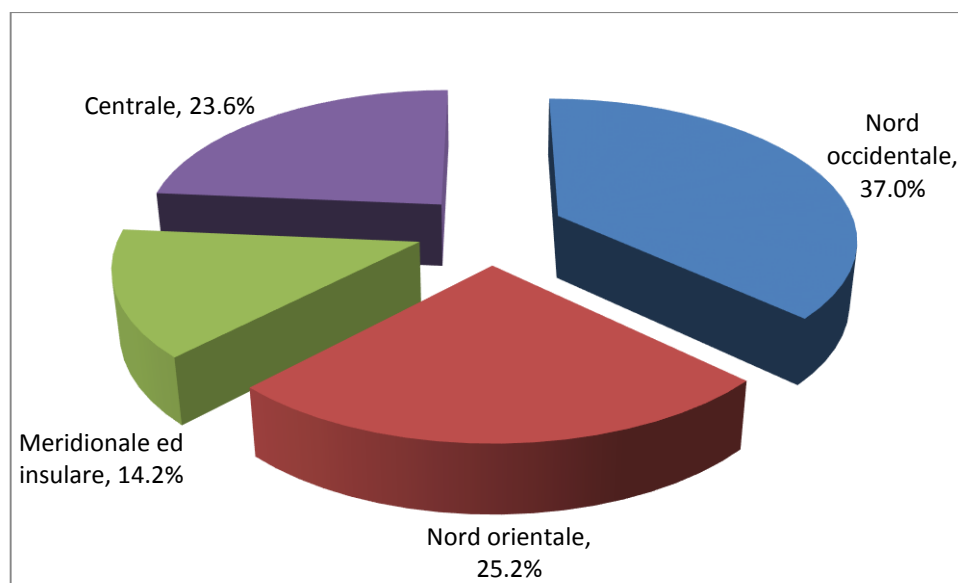
Con riguardo all'età media degli aderenti ai fondi pensione negoziali, pari a 42,6 anni, si segnala che la stessa risultava superiore di 3,7 anni rispetto a quella dell'intera popolazione dei lavoratori dipendenti (38,9 anni). In particolare, gli iscritti di sesso maschile hanno un'età media pari a 43 anni, quelli di sesso femminile pari a 41,7, mentre risulta essere di 39,3 anni e di 38,4 anni l'età media rispettivamente dei lavoratori dipendenti di sesso maschile e di sesso femminile.

Sempre analizzando la composizione per sesso degli aderenti, si osserva una prevalenza di iscritti di sesso maschile, pari al 74,3 per cento del totale, rispetto a quelli di sesso femminile pari al 25,7 per cento. La maggior presenza maschile si

rileva anche nella distribuzione per sesso dell'intera popolazione di lavoratori dipendenti dove la percentuale di lavoratori maschi raggiunge il 58,8 per cento del totale.

Anche nel 2004, la distribuzione per area geografica degli iscritti ai fondi negoziali continua a registrare una maggiore penetrazione della previdenza complementare nelle regioni del Nord, dove si concentra il 62,2 per cento del totale degli aderenti (37 per cento nel Nord ovest e 25,2 per cento nel Nord est). Nelle regioni centrali confluisce il 23,6 per cento degli iscritti; nel Sud e nelle Isole, dove pure era concentrata più di un quarto dell'occupazione da lavoro dipendente, si continua ad assistere ad una minore diffusione delle iniziative di previdenza integrativa (14,2 per cento del totale). Rispetto alla situazione rilevata a fine 2003 si registra un aumento della diffusione degli iscritti ai fondi negoziali delle regioni del Centro (+3,9 per cento) a fronte di una diminuzione nelle regioni del Nord est (-2,5 per cento).

**Grafico 5 - Distribuzione geografica iscritti a fine 2004**



FONTE: Covip, *Relazione annuale per l'anno 2000* (2001)

Col passare degli anni le adesioni ai fondi pensione negoziali sono rimaste pressoché costanti avvertendo una leggera flessione negli anni 2007, 2008 e 2009,

anni in cui la crisi mondiale si è fatta sentire anche nella previdenza complementare italiana, per poi continuare la sua crescita costante.

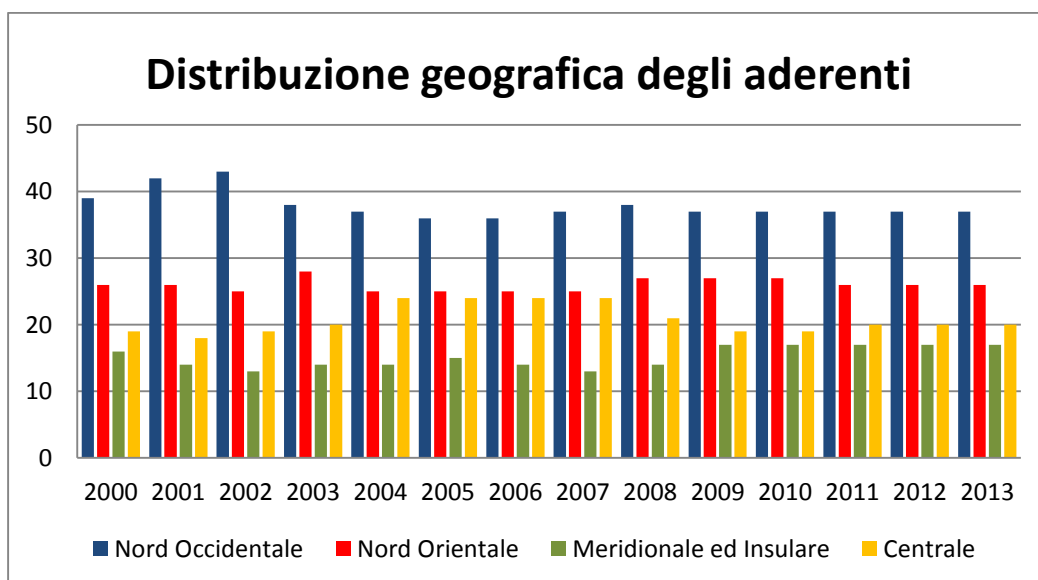
A fine 2011 le nuove adesioni al settore dei fondi pensione negoziali risultano pari a circa 71.000 unità; il totale degli iscritti è risultato in diminuzione dello 0,8 per cento rispetto al 2010, ritornando al di sotto dei 2 milioni<sup>13</sup>.

La diminuzione degli iscritti interessa principalmente i dipendenti del settore privato che, nel corso del 2011, si sono ridotti di poco più dell'1,5 per cento rispetto all'anno precedente, mentre risulta aumentato il numero degli iscritti lavoratori dipendenti del settore pubblico.

Delle nuove adesioni raccolte nell'anno in esame, circa 16.000 derivano dal conferimento tacito del TFR, con un'incidenza percentuale sul totale delle nuove adesioni pari al 22,5 per cento.

La distribuzione degli iscritti per caratteristiche socio-demografiche non registra significative variazioni rispetto al 2010, salvo per quanto riguarda l'età, che è in crescita di circa un anno, attestandosi intorno a 44 anni per gli uomini e a 43 per le donne.

**Grafico 6 - Distribuzione geografica aderenti dal 2000 al 2013**



FONTE: Elaborazione personale dati Covip, *Relazione annuale*, anni vari

<sup>13</sup> COVIP, *Relazione per l'anno 2011* (2012)



Nelle regioni del nord si concentra più del 63 per cento delle adesioni, di cui il 24 per cento nella sola Lombardia; nel centro si colloca il 19 per cento degli iscritti, mentre resta più limitata la partecipazione nelle regioni meridionali e insulari (poco più del 17 per cento).

E' predominante la presenza di iscritti di aziende con oltre 50 addetti (pari a circa l'80 per cento del totale degli aderenti); in tale ambito le imprese con oltre 1.000 dipendenti raccolgono circa il 35 per cento del totale degli iscritti. La maggiore diffusione nelle grandi imprese fa sì che in queste realtà i corrispondenti tassi di partecipazione siano più alti: in particolare, i fondi aziendali e di gruppo che si rivolgono ad aziende di grandi dimensioni mantengono tassi di adesione elevati.

La distribuzione degli iscritti per caratteristiche socio-demografiche non registra significative variazioni rispetto agli anni precedenti, salvo per quanto riguarda il naturale aumento dell'età media, che è di circa un anno rispetto all'anno precedente, attestandosi intorno a 46 anni per gli uomini e a 45 per le donne. Nelle regioni del nord si concentra più del 63 per cento delle adesioni, di cui circa il 24 per cento nella sola Lombardia; nel centro si colloca il 19 per cento degli iscritti, mentre resta più limitata la partecipazione nelle regioni meridionali e insulari (poco più del 17 per cento).

Continua ad essere predominante la presenza di iscritti di aziende con oltre 50 addetti (pari a circa l'80 per cento del totale degli aderenti); le imprese con oltre 1.000 dipendenti raccolgono circa il 35 per cento del totale degli iscritti.

I dati sulla distribuzione degli iscritti per tipologia di comparto confermano la crescita, già emersa negli ultimi anni, dei comparti garantiti, scelti dal 23,5 per cento degli aderenti. Ai comparti bilanciati e obbligazionari aderiscono, rispettivamente, il 39,3 e il 35,7 per cento degli iscritti, percentuali stabili rispetto al 2012; resta marginale la partecipazione ai comparti azionari (1,5 per cento).

La distribuzione per età degli iscritti con riguardo ai diversi profili di investimento a fine 2013 non evidenzia cambiamenti significativi rispetto al 2012. I comparti garantiti e obbligazionari prevalgono nelle scelte di tutte le classi di età, raggiungendo livelli particolarmente elevati (intorno al 75 per cento)

tra gli iscritti più giovani. Le scelte di investimento degli aderenti sembrano solo in piccola parte ispirate ai modelli di tipo *life-cycle*, che prevedono una più elevata esposizione azionaria nei primi anni di partecipazione al piano e la sua graduale riduzione all'avvicinarsi dell'età di pensionamento.

I trasferimenti da e verso altre forme pensionistiche registrano un saldo netto negativo di circa 8.300 posizioni, in crescita di 2.200 posizioni rispetto allo scorso anno. Sono in particolare aumentati i trasferimenti netti verso il comparto dei PIP, passati da 4.500 a oltre 6.400.

Le anticipazioni hanno interessato circa 59.000 lavoratori (9.000 in più del precedente anno), per un ammontare di 484 milioni di euro; resta prevalente il ricorso alle anticipazioni per “ulteriori esigenze”, ai sensi dell'art. 11, comma 7, lett. c), del D. Lgs. 252/2005 (circa il 71 per cento delle erogazioni).

Il numero dei riscatti è passato da 66.000 a 64.000 per un controvalore di 712 milioni di euro (648 nel 2012). Circa l'86 per cento dei riscatti è relativo all'intera posizione individuale.

In diminuzione le prestazioni pensionistiche in capitale, 16.400 per un ammontare complessivo di circa 311 milioni di euro.

Le trasformazioni in rendita restano un fenomeno ancora molto limitato. Esse hanno riguardato 13 fondi per un totale di 64 iscritti.

### *3.3. L'assetto contributivo e il regime delle prestazioni*

Alla fine del 2000 la misura della contribuzione ai fondi pensione negoziali stabilita dagli accordi collettivi di riferimento si attestava su una media del 4,66 per cento per i lavoratori la cui prima occupazione sia avvenuta prima dell'entrata in vigore del D. Lgs. 124/1993 e del 9,17 per cento per i lavoratori di prima occupazione successiva alla suddetta data. Esse risultavano da un'aliquota media di contribuzione a carico del datore di lavoro e da una a carico del lavoratore pari entrambe all'1,13 per cento, nonché da una quota derivante dal TFR che, per i lavoratori di prima occupazione antecedente il 28.04.1993, è pari al 2,40 per cento. Nella quasi totalità dei fondi autorizzati, le aliquote di

contribuzione a carico dei datori di lavoro e quelle a carico dei lavoratori coincidono.

L'ammontare dei contributi medi per iscritto effettivamente raccolti nel 2000 risultava, relativamente ai fondi pensione rivolti ai lavoratori dipendenti, pari a 2,5 milioni di lire per i lavoratori di prima occupazione successiva al 28.04.1993, dei quali 1,9 derivanti dal TFR, e, per i lavoratori di prima occupazione antecedente il 28.04.1993, a 1,8 milioni di lire, dei quali 0,9 derivanti dal TFR. Complessivamente, l'ammontare dei contributi per iscritto si attestava, per il 2000, su un valore medio pari a 1,9 milioni di lire, corrispondenti a 0,5 milioni a carico del lavoratore, a 0,4 milioni a carico del datore di lavoro e a 1 milione derivante dal TFR.

Per quanto riguarda i lavoratori autonomi ed i liberi professionisti, l'unico fondo che aveva effettivamente avviato la raccolta dei contributi al 31.12.2000 registrava un contributo medio annuo per iscritto pari a 2,9 milioni di lire.

Nel complesso, la contribuzione raccolta dai fondi pensione negoziali nel 2000 ammonta a 1.224 miliardi di lire, di cui 347 a carico del lavoratore, 240 a carico del datore di lavoro e 630 derivanti dal TFR per i fondi rivolti ai lavoratori dipendenti, e 8 relativi ai fondi rivolti ai lavoratori autonomi e ai liberi professionisti, rispetto ai 701 miliardi del 1999.

Le scelte gestionali dei fondi pensione possono essere valutate tramite l'analisi della struttura del patrimonio complessivo al 31.12.2000.

**Tabella 9 - Composizione patrimonio fondi pensione a fine 2000**

	<b>TOTALE</b>
<i>Depositi</i>	4,3
<i>Titoli di debito</i>	73,3
<i>Titoli di capitale</i>	20,3
<i>OICR</i>	0,7
<i>Altre attività e passività</i>	1,4
<b>TOTALE</b>	<b>100</b>

FONTE: Covip, *Relazione annuale per l'anno 2000* (2001)

Le ragioni di queste scelte, così come risultano dai dati sul patrimonio al 31.12.2000, vanno presumibilmente ricercate nelle condizioni in cui versavano i mercati finanziari nel medesimo periodo. Da un lato, i diffusi timori di una recessione a livello mondiale ingenerati da un rallentamento dell'economia USA nel secondo semestre dello scorso anno, accresciuti peraltro da un brusco calo del dollaro negli ultimi mesi del 2000, può presumibilmente aver indotto i gestori a ridurre la componente azionaria rispetto al benchmark in favore della liquidità o del capitale di debito. Dall'altro, le conseguenti aspettative circa probabili tagli ai tassi di interesse nel breve periodo da parte delle Autorità monetarie centrali delle due maggiori aree economiche mondiali, USA e UE, possono poi aver indotto i gestori, nei limiti della discrezionalità loro conferita dai mandati di gestione, a sovrappesare la componente obbligazionaria.

In termini assoluti, il rendimento medio su base annua dei fondi negoziali, pari al 3,55 per cento, è risultato in linea con il "rendimento" di legge della principale fonte di finanziamento dei fondi stessi: ci si riferisce al TFR accantonato dai datori di lavoro e che, nel corso dello stesso anno, è stato rivalutato in misura pari al 3,54 per cento.

Dal 1° gennaio 2001 è prevista, per i lavoratori dipendenti, la deducibilità fiscale dei contributi annui complessivamente versati al fondo per un importo complessivamente non superiore al doppio della quota di TFR destinata al fondo, entro il limite massimo del 12 per cento del reddito complessivo del lavoratore e, comunque, non oltre i 5.165 euro (pari a 10 milioni di lire).

Sotto il profilo quantitativo la misura della contribuzione fissata, a fine 2001, nei rispettivi accordi dei fondi rivolti a lavoratori dipendenti autorizzati all'esercizio dell'attività si attesta su una media del 4,87 per cento per i "vecchi" occupati e del 9,25 per cento per "nuovi" occupati; generalmente la misura del contributo a carico del datore di lavoro è uguale a quello del lavoratore con una media pari, in entrambi i casi, all'1,17 per cento, mentre la misura media del TFR è pari, per i vecchi occupati, al 2,53 per cento. Rispetto al 2000, si è rilevato un leggero incremento della misura dei livelli contributivi medi, soprattutto per i "vecchi" occupati, che passano dal 4,69 per cento al 4,87 per cento.

La contribuzione complessivamente raccolta dai fondi pensione negoziali nel 2001 ammonta a 1.144 milioni di euro, di cui, per i fondi rivolti ai lavoratori dipendenti, 333 a carico del lavoratore, 237 a carico del datore di lavoro e 568 derivanti dal TFR; nei fondi per lavoratori autonomi e liberi professionisti la raccolta è pari a 7 milioni di euro.

Nei fondi rivolti ai lavoratori subordinati, l'ammontare dei contributi medi per iscritto è pari a circa 1.500 euro per i lavoratori di prima occupazione successiva al 28.04.1993 (dei quali 1.000 derivanti dal TFR) e, per i "vecchi" occupati, a circa 1.200 euro (dei quali 600 derivanti dal TFR).

Alla fine del 2001 il patrimonio dei fondi pensione negoziali è pari a 2.256 milioni di euro, con un incremento rispetto all'anno precedente di quasi il 90 per cento, dovuto per la quasi totalità ai contributi raccolti. L'ammontare medio per iscritto sale quindi a 2.500 euro. Con riferimento ai fondi destinati ai lavoratori dipendenti, il patrimonio di fine anno risulta pari a 2.244 milioni di euro, mentre il patrimonio dei fondi rivolti a lavoratori autonomi è pari, nel complesso, a 12 milioni di euro.

Analizzando gli indicatori dei benchmark utilizzati dai fondi, ponderati con le risorse in gestione alla fine del 2001, si può osservare che in media i fondi hanno un'allocation delle risorse di tipo obbligazionario misto: la componente obbligazionaria è pari al 77 per cento mentre quella azionaria è pari al 23 per cento. Rispetto alle indicazioni emerse dai limiti di investimento dei fondi pensione, il benchmark di riferimento presenta un'esposizione azionaria inferiore di 4 punti percentuali. Rispetto all'anno precedente, inoltre, l'*asset allocation* espressa dal *benchmark* evidenzia un minor peso della componente azionaria (2 punti percentuali).

Alla fine del 2001 i fondi pensione negoziali che hanno conferito le risorse in gestione dispongono di un attivo netto destinato alle prestazioni di 1.767 milioni di euro, pari a quasi l'80 per cento del patrimonio di tutti i fondi pensione negoziali autorizzati all'esercizio dell'attività.

Le risorse in gestione ammontano a 1.769 milioni di euro. Le stesse sono, per il 40 per cento, affidate a mandati di tipo obbligazionario puro e per il 21 per

cento a mandati di tipo obbligazionario misto. Il 39 per cento è affidato a mandati di tipo bilanciato, mentre la quota dei mandati di tipo azionario bilanciato è ancora marginale, ed inferiore al mezzo punto percentuale. Tale aspetto è principalmente legato al fatto che l'assetto pluricomparto, che consente di offrire agli aderenti anche profili di investimento con un contenuto azionario maggiore, è decollato solo recentemente. Ci si può dunque attendere che, allo svilupparsi dell'assetto gestionale pluricomparto, cresca anche il patrimonio dei profili di investimento caratterizzati da una maggiore esposizione azionaria.

La composizione delle risorse in gestione dei fondi negoziali evidenzia la netta prevalenza dell'investimento in titoli di debito (73 per cento) rispetto all'investimento in titoli di capitale (19 per cento). Nello specifico, per quanto riguarda i titoli di debito, questi sono prevalentemente costituiti da titoli di stato (88 per cento) e da titoli quotati. Complessivamente, l'utilizzo di OICR è molto ridotto (0,8 per cento); gli OICR impiegati sono in prevalenza a contenuto azionario (63 per cento sul totale degli OICR). Poco significativo è il ricorso a strumenti derivati.

Si osserva che il rendimento lordo delle gestioni è risultato negativo nei primi tre trimestri del 2001, pari al -3,5 per cento, a fronte di un sensibile recupero del valore dell'indice nel corso dell'ultimo trimestre (2,8 per cento circa). Il rendimento dei fondi rispetto a quello dei benchmark è stato differente nel corso dell'anno: fino al terzo trimestre, la performance dei fondi è stato sostanzialmente in linea con quella dei benchmark, mentre nell'ultimo trimestre, il rendimento dei *benchmark* è stato superiore rispetto a quello dei fondi di poco meno di un punto percentuale.

Dal punto di vista quantitativo, la misura della contribuzione fissata nei rispettivi accordi dei fondi rivolti a lavoratori dipendenti autorizzati all'esercizio dell'attività si attesta, a fine 2002, su una media del 4,71 per cento per i "vecchi" occupati e del 9,20 per cento per i "nuovi" occupati; generalmente la misura del contributo a carico del datore di lavoro è uguale a quella del lavoratore con una media pari all'1,14 per cento, mentre la misura media del TFR è pari, per i "vecchi" occupati, al 2,42 per cento.

**Tabella 10 - Aliquote di contribuzione media tra il 2000 e il 2003**

	<b>2000</b>	<b>2001</b>	<b>2002</b>
Contributi a carico del datore di lavoro	1,15	1,17	1,14
Contributi a carico del lavoratore	1,15	1,17	1,14
TFR vecchi occupati	2,39	2,53	2,42
TFR nuovi occupati	6,91	6,91	6,91
<b>Contributo totale vecchi occupati</b>	<b>4,69</b>	<b>4,87</b>	<b>4,71</b>
<b>Contributo totale nuovi occupati</b>	<b>9,21</b>	<b>9,25</b>	<b>9,2</b>

FONTE: Elaborazione personale dati Covip, *Relazione annuale*, anni vari

La contribuzione complessivamente raccolta dai fondi pensione negoziali nel 2002 ammonta a 1.234 milioni di euro, di cui, per i fondi rivolti ai lavoratori dipendenti, 360 a carico del lavoratore, 238 a carico del datore di lavoro e 628 derivanti dal TFR; nei fondi per lavoratori autonomi e liberi professionisti la raccolta è pari a 8 milioni di euro.

L'ammontare medio della contribuzione nel 2002 varia, per la maggior parte di essi, da un minimo di circa 700 a un massimo di circa 2.150 euro; al di sotto di questo intervallo si situano fondi che hanno avviato la raccolta dei contributi solo a fine anno<sup>14</sup>.

Alla fine del 2002 il patrimonio dei fondi pensione negoziali è pari a 3.264 milioni di euro, con un incremento rispetto all'anno precedente di circa il 45 per cento.

Con riferimento ai fondi destinati ai lavoratori dipendenti, il patrimonio di fine anno risulta pari a 3.245 milioni di euro, per un ammontare medio per iscritto pari a 3.357 euro, mentre il patrimonio dei fondi rivolti a lavoratori autonomi è pari, nel complesso, a 19 milioni di euro.

A fine del 2002 i fondi pensione negoziali che hanno conferito le risorse in gestione dispongono di un attivo netto destinato alle prestazioni di 2.738 milioni di euro. Il patrimonio relativo ai 14 fondi che hanno conferito le risorse in

<sup>14</sup> COVIP, *Relazione per l'anno 2002* (2003)

gestione rappresenta l'84 per cento del patrimonio di tutti i fondi negoziali autorizzati all'esercizio dell'attività, rispetto al 78 per cento del 2001.

Le risorse in gestione di tali fondi, alla medesima data, ammontano a 2.749 milioni di euro.

La composizione delle risorse dei fondi pensione conferma una netta prevalenza dell'investimento in titoli di debito (71,8 per cento), di emittenti prevalentemente governativi, rispetto ai titoli di capitale (20 per cento), con percentuali minime allocate anche nei depositi (5,5 per cento) e negli OICR (0,8 per cento). Rispetto al 2001 non si rilevano sostanziali mutamenti nell'allocazione delle risorse: i titoli di capitale registrano un incremento di circa un punto e mezzo percentuale, mentre i titoli di debito e l'investimento in OICR si riducono entrambi di circa un punto percentuale. Con riferimento ai titoli di debito si conferma una durata finanziaria media di poco superiore ai due anni (2,1 anni).

Passando al 2003, la misura della contribuzione fissata nei rispettivi accordi dei fondi rivolti a lavoratori dipendenti autorizzati all'esercizio dell'attività si attesta su una media del 4,76 per cento per i vecchi occupati e del 9,26 per cento per i nuovi occupati; la misura del contributo a carico del datore di lavoro (che nella quasi totalità dei fondi è uguale a quella del lavoratore) registra una media dell'1,18 per cento, quella a carico del lavoratore dell'1,17 per cento, mentre la misura media del TFR è pari, per i vecchi occupati, al 2,41 per cento.

La contribuzione complessivamente raccolta dai fondi pensione negoziali nel 2003 ammonta a 1.349 milioni di euro, di cui, per i fondi rivolti ai lavoratori dipendenti, 387 a carico del lavoratore, 278 a carico del datore di lavoro e 676 derivanti dal TFR; nei fondi per lavoratori autonomi e liberi professionisti la raccolta è pari a 8 milioni di euro.

Alla fine del 2003 il patrimonio dei fondi pensione negoziali è pari a 4.543 milioni di euro, con un incremento, di poco minore rispetto a quello registrato nel 2002, di circa il 40 per cento rispetto all'anno precedente.

Le risorse sono prevalentemente gestite attraverso mandati di tipo bilanciato e obbligazionario misto (oltre l'80 per cento del complessivo patrimonio affidato



in gestione). I profili di investimento caratterizzati da maggiore rischiosità, gli azionari, sebbene con un incidenza contenuta sul totale delle masse gestite (1,7 per cento), grazie al progressivo passaggio ad uno schema multicomparto da parte di un numero di fondi crescente, mostrano una crescita rispetto al passato sia in termini di numerosità (da 2 del 2001 a 7 del 2003) che di patrimonio affidato in gestione (nel 2001 l'incidenza era dello 0,4 per cento, nel 2002 dell'1,5 per cento e nel 2003 del 1,7 per cento).

La contribuzione complessiva raccolta dai fondi pensione negoziali nel corso degli anni rimane pressoché costante tendente all'aumento fino al 2007, anno nel quale, ammonta a oltre 2.708 milioni di euro: 2.700 milioni sono stati versati dai lavoratori dipendenti, registrando un aumento di circa un milione di euro rispetto allo scorso anno, mentre l'ammontare dei contributi versati dai lavoratori autonomi e liberi professionisti, interessati solo marginalmente dalle novità della riforma, continua a mantenersi particolarmente esiguo e risulta pressoché invariato rispetto ai valori del 2006 (8 milioni di euro).

Per quanto riguarda la contribuzione versata dai lavoratori dipendenti, si segnala che l'ammontare dei contributi a carico dei datori di lavoro (437 milioni di euro) e quello a carico dei lavoratori (649 milioni di euro) evidenziano, rispetto agli stessi dati del 2006, un incremento pari, rispettivamente, a circa 90 e 150 milioni di euro, a fronte di una contribuzione derivante dal versamento del TFR che si attesta nel 2007 ad un valore (1.614 milioni di euro) quasi doppio rispetto a quello dell'anno precedente.

Il dato relativo al contributo medio per iscritto lavoratore dipendente nel 2007, che ammonta a circa 1.400 euro, evidenzia una flessione rispetto all'anno passato. Va tuttavia considerato che tale dato, per il 2007, non è indicativo della effettiva contribuzione pro capite su base annua. La maggior parte delle adesioni si è infatti registrata a ridosso della fine del primo semestre e i relativi flussi di contribuzione, compreso il TFR, hanno riguardato solo una porzione dell'anno. A regime è invece ragionevole attendersi un incremento del contributo medio: è difatti aumentata in modo significativo la quota degli iscritti che destinano integralmente il TFR ai fondi pensione negoziali, quota che è passata da circa il

20 per cento di fine 2006, quando era composta quasi esclusivamente da lavoratori dipendenti di prima occupazione successiva al 28 aprile 1993, ad oltre il 50 per cento di fine 2007. E' risultata invece abbastanza contenuta (meno del 5 per cento del totale degli iscritti) la percentuale di coloro che hanno scelto di destinare al fondo pensione esclusivamente il TFR, rinunciando così alla contribuzione del datore di lavoro, e che può essere ricondotta prevalentemente agli iscritti "taciti".

Nonostante la turbolenza dei mercati finanziari derivante dalle insolvenze occorse sul mercato americano in relazione ai mutui concessi a fronte di limitate garanzie personali (*subprime mortgage*) l'indice di capitalizzazione netto di settore è comunque riuscito a conseguire per il quinto anno consecutivo un risultato positivo (2,1 per cento), inferiore tuttavia di un punto percentuale rispetto alla rivalutazione del TFR.

Considerando gli ultimi 5 anni, il settore dei fondi pensione negoziali ha nel complesso registrato tassi di crescita mediamente superiori al TFR (10,7 per cento in più nel periodo 2003-2007) e ciò è avvenuto con riferimento a tutte le tipologie di gestioni ad eccezione dell'obbligazionario puro (1,7 per cento in meno) con differenziali positivi rispetto al TFR crescenti all'aumentare del contenuto azionario delle gestioni: 7,3 per cento in più l'obbligazionario misto, 16,9 per cento in più il bilanciato, 30,4 per cento in più l'azionario.

La composizione del patrimonio dei fondi pensione negoziali, a fine 2012, è per circa il 70 per cento caratterizzata dai titoli di debito (71,7 per cento nel 2011) nell'ambito dei quali rimane prevalente la componente governativa (59,4 per cento, in diminuzione del 2,7 per cento rispetto al 2011) rispetto a quella corporate (10,3 per cento, 0,7 in più rispetto al 2011).

L'investimento diretto in titoli di capitale, pari al 16,4 per cento delle risorse gestite, ha fatto registrare un incremento, sebbene contenuto, rispetto al livello del 2011 (14,9 per cento) ed è costituito esclusivamente da titoli quotati. Rimangono pressoché stabili gli investimenti in OICR (7,8 per cento) e in depositi (4,8 per cento).

Nell'insieme l'esposizione al mercato azionario è pari al 23,2 per cento delle risorse conferite in gestione, in aumento di 2,2 punti percentuali rispetto a fine 2011 e in linea con la quota azionaria del portafoglio benchmark del settore (23,1 per cento).

**Tabella 11 - Composizione patrimonio fondi pensione tra il 2011 e il 2013**

	<b>2011</b>	<b>2012</b>	<b>2013</b>
<i>Depositi</i>	4,9	4,8	3,4
<i>Titoli di Stato</i>	62,1	59,4	59,4
<i>Titoli di debito</i>	9,6	10,3	10,3
<i>Titoli di capitale</i>	14,9	16,4	17,8
<i>OICR</i>	7,5	7,8	8
<i>Altre attività e passività</i>	0,9	1,3	1,2
<b>TOTALE</b>	<b>100</b>	<b>100</b>	<b>100</b>

FONTE: Elaborazione personale dati Covip, *Relazione annuale*, anni vari

Rispetto all'esposizione effettiva in titoli di capitale dei portafogli dei fondi negoziali, rimane stabile la componente degli investimenti in capitale imputabile ad operazioni in derivati (1,4 per cento) e aumenta dello 0,6 per cento la quota relativa a investimenti tramite OICR (5,4 per cento a fine 2012).

Il rendimento dei fondi pensione negoziali nel 2012 è stato pari all'8,2 per cento; nello stesso periodo il TFR si è rivalutato del 2,9 per cento.

Anche a fine 2013, la composizione del patrimonio dei fondi pensione negoziali continua ad essere caratterizzata dalla prevalenza di titoli di debito (69,6 per cento), stabile rispetto al 2012 con riferimento sia alla componente privata (10,3 per cento) che a quella pubblica (59,3 per cento). L'investimento diretto in azioni, pari al 17,8 per cento delle risorse gestite, esclusivamente rappresentato da titoli quotati, è di circa 1,4 punti superiore al livello del 2012 mentre quello dei depositi si riduce di pari ammontare (3,4 per cento, 1,4 punti in

meno rispetto all'anno precedente). Rimangono pressoché stabili gli investimenti in OICR (8 per cento).

Al fine di apprezzare l'effettiva esposizione ai mercati azionari dei fondi pensione negoziali e di poterla confrontare con la quota che, a livello di *asset allocation* strategica, è dedicata a tale tipologia di investimenti, si è proceduto a sommare all'investimento diretto in titoli di capitale quelli effettuati tramite OICR e strumenti finanziari derivati.

Nell'insieme l'esposizione al mercato azionario è pari al 24,9 per cento delle risorse conferite in gestione, in aumento di 1,7 punti percentuali rispetto a fine 2012 e di poco superiore alla quota azionaria del portafoglio benchmark del settore (23,7 per cento).

Rispetto all'esposizione effettiva in titoli di capitale, rimane stabile la componente degli investimenti in capitale imputabile ad operazioni in derivati (1,4 per cento) mentre aumenta dello 0,4 per cento la quota relativa a investimenti tramite OICR (5,4 per cento a fine 2012).

Il rendimento dei fondi pensione negoziali nel 2013 è stato pari al 5,4 per cento; nello stesso periodo il TFR si è rivalutato dell'1,7 per cento.

## Capitolo 4

### I FONDI APERTI

#### *4.1. I fondi autorizzati*

Nel corso del 2000, il comparto dei fondi pensione aperti autorizzati all'esercizio si è incrementato di 6 nuovi fondi, portando il numero totale dei fondi autorizzati all'esercizio dell'attività a 85. Tuttavia, nel corso dell'ultimo anno si è assistito a un rallentamento delle nuove iniziative rispetto al biennio precedente, elemento che testimonia come il comparto si trovi in una fase di stabilizzazione che vede gli operatori in attesa di valutare l'ulteriore evoluzione nel settore della previdenza complementare, sia alla luce delle novità che hanno riguardato la materia fiscale e l'introduzione delle forme pensionistiche individuali, sia riguardo alla questione relativa alla destinazione del TFR.

Alla fine dell'anno i fondi pensione aperti che hanno effettivamente avviato la raccolta delle adesioni, registrando a tale data almeno un iscritto attivo, sono 70, nove in più rispetto all'anno precedente.

Nel corso del 2001 sono stati autorizzati 10 nuovi fondi pensione aperti. Quindi, tenendo conto dello scioglimento di un fondo pensione già autorizzato, il numero totale dei fondi a fine anno è pari a 94 unità. Se si considerano anche i fondi i cui regolamenti sono stati già approvati dalla COVIP, ma ancora non definitivamente istituiti con delibera della società promotrice, il totale dei fondi raggiunge le 102 unità.

Alla fine dell'anno i fondi pensione aperti che hanno effettivamente avviato la raccolta delle adesioni, registrando a tale data almeno un iscritto attivo, sono 75: rispetto all'anno precedente risultano operativi 6 nuovi fondi (di cui 5 promossi da compagnie di assicurazioni ed uno da una banca), mentre un fondo aperto già operativo si è sciolto nel corso del 2001. Riguardo ai fondi pensione che non hanno avviato la raccolta delle adesioni, sono in corso accertamenti al fine di

verificare l'attualità dell'iniziativa e, in caso negativo, promuovere la decadenza dell'autorizzazione.

Per i fondi pensione aperti l'anno 2002 è stato caratterizzato da una stasi e dall'avvio di un consolidamento. Nel corso dell'anno sono stati autorizzati 4 nuovi fondi pensione aperti, tutti promossi da compagnie di assicurazione; è stata inoltre disposta la decadenza dall'autorizzazione alla costituzione di 4 fondi nonché la cancellazione dall'Albo di 7 fondi.

Un aspetto del fenomeno di consolidamento del settore è costituito dalle iniziative di razionalizzazione dell'offerta previdenziale promossa da soggetti appartenenti a medesimi gruppi societari. In tale ambito sono state avviate iniziative dirette alla fusione di fondi aperti che risultano già operativi, oppure allo scioglimento di fondi anch'essi operativi in adesione a mutati obiettivi societari definiti in seguito ad operazioni di riorganizzazione societaria.

Mentre gli anni 2003 e 2004 risultano essere anni di attesa, i dati dell'anno 2005 evidenziano una ripresa delle iniziative e confermano la tendenza al consolidamento del settore: sono stati autorizzati 3 nuovi fondi pensione, 2 fondi pensione si sono fusi; 5 fondi pensione che non avevano ancora raccolto adesioni sono stati cancellati dall'Albo in seguito all'accertamento del venir meno dell'interesse alla prosecuzione dell'iniziativa da parte dei soggetti promotori.

I fondi autorizzati a fine 2005 sono 89. Di questi, 80 sono operativi alla stessa data: il totale è stabile rispetto all'anno precedente in quanto, a fronte dell'avvio dell'operatività di uno dei nuovi fondi autorizzati, due fondi pensione operativi si sono fusi<sup>15</sup>.

Nel corso del 2006, il settore registra un rinnovato dinamismo riguardo alle nuove iniziative e conferma la tendenza rilevata nel 2005 al suo consolidamento: sono stati infatti autorizzati 4 nuovi fondi pensione aperti, mentre 8 sono stati incorporati in altri fondi pensione aperti.

A fine 2006, i fondi pensione aperti autorizzati sono 84, di cui 74 operativi. Rispetto all'anno precedente, la riduzione dei fondi operativi, conseguente alle

---

<sup>15</sup> COVIP, *Relazione per l'anno 2005* (2006)

citare operazioni di incorporazione tra fondi, è in parte compensata dall'avvio dell'operatività di due nuovi fondi pensione aperti.

Con l'anticipo della riforma al 1° gennaio 2007, il settore ha registrato un particolare dinamismo nell'attività di adeguamento necessaria a dare piena attuazione alle novità normative introdotte, con un parallelo aumento delle nuove iniziative, anch'esse certamente stimulate dalle attese di crescita conseguenti alla riforma. Nel corso del 2007 sono stati infatti autorizzati 6 nuovi fondi pensione aperti. D'altro canto, sempre come fenomeno indotto dall'entrata in vigore della nuova disciplina e dalla conseguente attività necessaria al riallineamento dell'assetto regolamentare, si registra la rinuncia alla prosecuzione dell'iniziativa a suo tempo avviata, da parte di 4 fondi pensione con la conseguente cancellazione dall'Albo. Nello stesso periodo si rileva una sola operazione di fusione per incorporazione fra due fondi pensione aperti.

I fondi pensione aperti operativi sono in tutto 81 con un incremento, rispetto ai fondi pensione operativi nell'anno precedente (74), di 7 unità. Si osserva pertanto che, a fine 2007, tutti i fondi pensione aperti autorizzati all'esercizio dell'attività hanno avviato la raccolta delle adesioni, facendo così registrare per la prima volta nel settore una piena coincidenza tra i soggetti formalmente autorizzati e quelli realmente operativi sul mercato della previdenza complementare.

Nel corso del 2008, per la prima volta dall'avvio del settore, non sono stati autorizzati nuovi fondi pensione aperti, rimasti quindi 81.

Si registra, infatti, un tendenziale aumento del numero di operazioni di fusione fra fondi gestiti da società appartenenti a medesimi gruppi societari, tendenza che proseguirà anche negli anni 2009 e 2010.

Alla fine del 2011 i fondi operativi sono 67, due in meno rispetto al 2010.

Tenendo conto delle operazioni definite nel corso del 2011 ma con decorrenza a inizio 2012, i fondi aperti operativi si riducono complessivamente a 64.

Per il quinto anno consecutivo, anche nel 2012, il settore dei fondi pensione aperti non ha fatto registrare nuove autorizzazioni. Le società operanti nel settore hanno posto in essere diverse iniziative di razionalizzazione dell'offerta, attuate

tramite fusione di fondi o operazioni di cessione o di liquidazione dei fondi stessi.

In particolare nel corso dell'anno sono state realizzate sei operazioni di cessione con contestuale fusione tra fondi, che hanno determinato una riduzione del numero di fondi aperti di sette unità. Si è inoltre verificato un caso di chiusura di un fondo pensione aperto per cessazione dell'attività.

Di conseguenza il numero dei fondi operativi si è ridotto, rispetto alla fine del 2011, passando da 67 a 59 unità.

Le fusioni completate nel 2012, come quelle che si sono verificate nel corso dell'anno precedente, sono tutte relative a fondi gestiti da compagnie di assicurazione e in tutti i casi a esito dell'operazione la società cedente è uscita dal settore dei fondi pensione aperti; solo in un caso hanno dato luogo a modifiche del regolamento del fondo incorporante.

L'operazione di chiusura, anch'essa riguardante un fondo pensione aperto gestito da un'impresa di assicurazione, è stata realizzata mediante trasferimento, su base volontaria, delle posizioni individuali ad altre forme pensionistiche, liberamente individuate dagli iscritti. Nel caso in esame, il contenuto numero di aderenti ha reso possibile alla società di operare perché si realizzasse in tal modo e in via progressiva lo svuotamento totale del fondo e la conseguente chiusura, senza dover ricorrere a meccanismi di default, talvolta necessari a definire la sorte delle posizioni di eventuali iscritti che non indichino espressamente la forma pensionistica di destinazione.

Operazioni di chiusura di fondi pensione aperti devono comunque ritenersi del tutto eccezionali, da realizzarsi esclusivamente laddove non siano praticabili soluzioni in grado di dare continuità alla forma previdenziale (ad es. appunto attraverso la fusione o la cessione del fondo ad altro intermediario) e gli iscritti siano posti in condizione di proseguire nella costruzione del piano previdenziale trasferendo la posizione individuale ad altra forma pensionistica complementare.

Nel 2013 rimane invariato rispetto all'anno precedente il numero dei fondi pensione aperti operativi nel settore, pari a 59 unità.



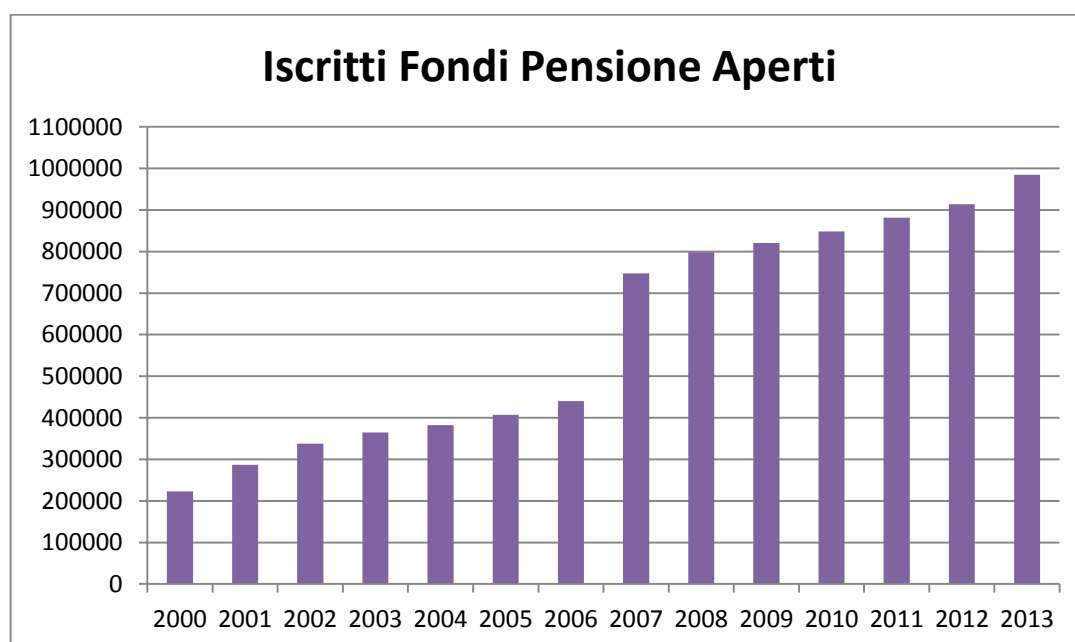
Durante il 2013 infatti la cessata operatività di un fondo, verificatasi a esito di una iniziativa di razionalizzazione di fondi aperti gestiti dalla medesima società, è stata compensata da una nuova istituzione.

Nel corso dell'anno sono state peraltro realizzate tre operazioni di cessione di fondi che, in due casi, hanno determinato l'uscita dal mercato della società cedente (tra cui l'unica banca presente nel settore). In totale, operano nel settore 44 società: si tratta di 33 imprese di assicurazione, 10 società di gestione del risparmio e di una società di intermediazione mobiliare.

#### 4.2. *Lo sviluppo delle adesioni e le caratteristiche degli iscritti*

Gli iscritti ai fondi pensione aperti sono, nel complesso, pari a circa 223 mila unità, con un incremento di quasi due terzi rispetto all'anno precedente; circa il 90 per cento delle adesioni si riferisce a lavoratori autonomi. L'iscrizione di lavoratori dipendenti è un fenomeno ancora molto limitato (a fine anno interessa circa 22 mila lavoratori) e principalmente legato ad accordi di adesione collettiva.

**Grafico 7 - Andamento iscrizione ai fondi pensione aperti**



FONTE: Elaborazione personale dati Covip, *Relazione annuale*, anni vari

Infatti la partecipazione ai fondi pensione di lavoratori dipendenti è stata fino alla fine del 2000 strettamente connessa all'adesione mediante tali accordi, che prevedono il versamento di un contributo da parte del datore di lavoro e costituiscono condizione per la destinazione di quote del trattamento di fine rapporto e quindi per usufruire dell'agevolazione fiscale. Gli accordi segnalati, stipulati con specifico riferimento a ciascun fondo, risultano più che raddoppiati rispetto al 1999, con un numero medio di iscritti per accordo pari a 38.

Le società di gestione del risparmio (SGR) raccolgono, mediante i 30 fondi effettivamente operativi, adesioni per circa 123 mila unità, con una quota del 55 per cento rispetto al totale delle adesioni. I 3 fondi operativi promossi da banche detengono, in termini di iscritti, una quota di poco inferiore al 20 per cento (va inoltre considerato che le SGR che hanno effettivamente avviato la gestione di fondi pensione aperti sono in gran parte di emanazione bancaria); quota analoga risulta detenuta anche dai 35 fondi promossi da assicurazioni. La quota detenuta dai 2 fondi promossi dalle SIM, infine, è pari a circa il 6 per cento.

Per quanto riguarda le modalità di raccolta delle adesioni, il canale degli sportelli bancari risulta di gran lunga prevalente, registrando poco meno dell'84 per cento delle iscrizioni; la raccolta effettuata mediante rete assicurativa e promotori finanziari interessa quote nell'ordine, rispettivamente, del 10 e del 7 per cento del totale della raccolta.

Anche nell'ambito dei fondi aperti la distribuzione per età degli aderenti mostra una limitata partecipazione dei giovani; valutando in particolare i dati relativi ai lavoratori con meno di 35 anni, nel complesso ad essi corrisponde una quota di iscritti pari al 27 per cento. Rispetto alla situazione al 31.12.1999, si osserva quindi una ricomposizione degli iscritti, anche se di lieve entità, a favore delle classi di età superiori a 34 anni; infatti diminuisce la quota degli aderenti che non hanno raggiunto i 35 anni, pari a fine 1999 al 28,5 per cento.

Dalla distribuzione per età e sesso degli iscritti ai fondi aperti, emerge inoltre che la quota più consistente degli aderenti si concentra nelle classi di età intermedie: nella fascia di età compresa fra i 35 e i 54 anni gli iscritti rappresentano il 65 per cento del complesso delle adesioni, mentre gli iscritti con

età superiore a 54 anni si collocano all'8 per cento del totale delle adesioni. Le donne, che sul totale degli iscritti rappresentano il 23,4 per cento, mostrano rispetto agli uomini una distribuzione a favore delle classi di età più basse.

In relazione all'area geografica, le adesioni ai fondi pensione aperti provengono in prevalenza dalle regioni settentrionali (51 per cento del complesso delle adesioni) e, in particolar modo, dall'area Nord occidentale, che registra il 33 per cento delle iscrizioni; nelle regioni dell'Italia centrale gli iscritti si collocano al 26 per cento, mentre nelle regioni dell'Italia meridionale al 23 per cento. Rispetto alla distribuzione territoriale dei lavoratori autonomi, si osserva che l'adesione ai fondi aperti risulta maggiore nell'Italia Nord occidentale e centrale rispetto alle regioni Nord orientali e meridionali.

Quanto all'attività professionale svolta dai lavoratori iscritti ai fondi aperti, la quasi totalità delle adesioni proviene dal settore del lavoro autonomo: i lavoratori dipendenti rappresentano, infatti, solamente il 10 per cento del complesso delle adesioni. La maggior parte degli iscritti è riconducibile ai liberi professionisti e ai lavoratori autonomi (38 e 30 per cento, rispettivamente, del totale delle adesioni); infine, i collaboratori coordinati e continuativi e i soci di cooperative di produzione e lavoro concorrono alle adesioni con una quota residuale pari al 2 per cento. Da rilevare, tuttavia, che una quota consistente degli iscritti non ha fornito l'informazione richiesta; quota che, unitamente ai lavoratori appartenenti ad altre categorie di lavoro, rappresenta oltre il 20 per cento delle adesioni.

Gli iscritti ai fondi pensione aperti, nel 2001, hanno nel complesso superato le 287 mila unità, registrando un incremento di oltre il 28 per cento rispetto all'anno precedente. L'ammontare degli iscritti è costituito largamente dai lavoratori autonomi, che rappresentano circa l'86 per cento del totale; tuttavia, per gli iscritti lavoratori dipendenti si rileva un incremento di oltre il 73 per cento rispetto allo stesso periodo del 2000; a fine anno gli stessi si attestano a quasi 40 mila unità. Una quota crescente di iscrizioni di lavoratori dipendenti risulta costituita da adesioni individuali che, anche alla luce delle nuove disposizioni introdotte dalla normativa fiscale a partire dall'inizio del 2001, in talune circostanze possono usufruire dei benefici legati alla deducibilità fiscale dei

contributi versati ai fondi pensione aperti, tra cui rilevano le deduzioni a valere sui redditi diversi dal lavoro dipendente anche in presenza di forme previdenziali di categoria.

Per i successivi 5 anni gli iscritti ai fondi pensione aperti sono cresciuti nell'ordine del 5-6% annuo fino all'anno 2006, anno nel quale gli iscritti ai fondi pensione aperti hanno complessivamente superato le 440.000 unità, con un incremento nell'anno dell'8,2 per cento<sup>16</sup>. Alla crescita hanno contribuito in modo particolare i fondi di dimensione medio-piccola; il tasso di concentrazione del settore, misurato attraverso la percentuale degli iscritti ai fondi gestiti dalle prime cinque società, fa quindi registrare un'ulteriore diminuzione rispetto all'anno precedente passando da circa il 65 per cento a quasi il 63 per cento.

Sui 440.000 iscritti ai fondi pensione aperti, prevalgono i lavoratori autonomi che costituiscono circa l'81 per cento del totale.

Gli iscritti lavoratori dipendenti sono per i tre quarti aderenti sulla base di accordi di natura collettiva stipulati nell'ambito dei settori per i quali, ai sensi della normativa previgente all'entrata in vigore del Decreto lgs. 252/2005, la contrattazione collettiva non prevedeva fondi negoziali di riferimento; in alcuni casi, tali accordi sono conseguenti a processi di riorganizzazione che hanno interessato forme pensionistiche preesistenti. Si attesta a circa 1.600 il numero degli accordi collettivi<sup>4</sup> in essere al 31 dicembre 2006 sulla base di quanto segnalato dai fondi pensione aperti, il 15 per cento in più rispetto alla fine del 2005.

Rimane modesta la partecipazione delle classi più giovani: solo il 18 per cento degli iscritti ha meno di 35 anni, mentre il 66 per cento risulta concentrato nelle classi di età centrali, comprese fra 35 e 54 anni; il restante 16 per cento ha almeno 55 anni. La bassa partecipazione giovanile trova ulteriore conferma dal confronto tra gli aderenti ai fondi pensione aperti e gli iscritti alle gestioni pensionistiche dei lavoratori autonomi e dei liberi professionisti; questi ultimi, con riferimento alla classe di età inferiore a 35 anni, si attestano a circa il 28 per cento del totale.

---

<sup>16</sup> COVIP, *Relazione per l'anno 2006* (2007)

La distribuzione degli iscritti secondo il sesso conferma la prevalenza degli iscritti di sesso maschile, che costituiscono il 70 per cento del totale. Se si considera anche la distribuzione per classi di età, si evidenzia tuttavia che tale percentuale, riferita a ciascuna classe, è più bassa nelle classi di età più giovani (gli iscritti di sesso maschile con meno di 25 anni sono circa il 57 per cento) e va progressivamente aumentando al crescere dell'età.

Dalla composizione degli iscritti per area geografica è possibile infine trarre alcune considerazioni sulla diffusione dei fondi pensione aperti nelle diverse regioni italiane. In particolare, dal confronto con l'analoga composizione riferita all'intera popolazione dei lavoratori autonomi e liberi professionisti (cosiddetti lavoratori indipendenti) emerge una maggiore diffusione, in termini relativi, nelle regioni del centro Italia, dove risiede il 21 per cento del totale dei lavoratori indipendenti, rispetto al 27 per cento del totale degli iscritti ai fondi pensione aperti. La situazione opposta caratterizza l'Italia meridionale e insulare, dove si situa il 22 per cento degli iscritti ai fondi, rispetto al 29 per cento dei lavoratori indipendenti. Più allineate risultano le percentuali relative alle regioni del nord Italia (circa il 51 per cento in entrambi i casi).

Alla fine del 2007, gli iscritti ai fondi pensione aperti hanno complessivamente superato le 745.000 unità, con un incremento di quasi il 70 per cento rispetto all'anno precedente. L'elevata crescita realizzata è in parte ascrivibile all'impegno profuso dagli operatori del settore nell'attuare con sollecitudine gli adeguamenti resi necessari dalla riforma stessa.

Per i 3 anni successivi le nuove adesioni non hanno registrato incrementi importanti o significativi infatti a fine 2011 le nuove adesioni al settore dei fondi pensione aperti sono state 54.000, in leggero aumento rispetto al 2010. Al netto delle uscite, alla fine dell'anno gli iscritti ai fondi aperti sono risultati 881.000, il 3,9 per cento in più rispetto all'anno precedente.

Nell'ottica di un incremento delle adesioni, sono da segnalare le iniziative di alcuni fondi aperti dirette a utilizzare come ulteriore modalità di raccolta il collocamento online. Tale modalità consente di poter raggiungere un più elevato numero di potenziali aderenti, contenendo al contempo le spese di raccolta.

Ai fondi pensione aperti aderiscono 452.000 lavoratori autonomi mentre è di poco inferiore il numero dei lavoratori dipendenti, pari a 429.000.

E' salita a quasi 44 anni l'età media degli iscritti; essa si attesta a 41 anni per i lavoratori dipendenti e a 47 per i lavoratori autonomi.

Il 20 per cento degli iscritti ha meno di 35 anni, mentre l'incidenza di coloro con almeno 55 anni è del 17 per cento; il residuo 63 per cento ricade nella fascia di età compresa fra 35 e 54 anni. I giovani hanno un peso maggiore tra i lavoratori dipendenti: circa il 26 per cento ha meno di 35 anni, contro l'11 per cento dei lavoratori autonomi.

Nella composizione per età degli aderenti prevalgono i maschi, con il 65 per cento del totale; la percentuale è del 72 per cento tra i lavoratori autonomi, ma scende al 60 per cento tra i lavoratori dipendenti.

Guardando alla ripartizione geografica degli aderenti, il 57 per cento del totale è residente nelle regioni settentrionali; il 23 e il 20 per cento degli iscritti è situato, rispettivamente, nelle regioni centrali e in quelle meridionali e insulari. Nel nord Italia è concentrato il 61 per cento dei lavoratori dipendenti e il 54 dei lavoratori autonomi. La regione con il maggior numero di aderenti è la Lombardia, con il 19 per cento, seguita dalla Toscana con l'11 per cento.

Alla fine del 2012 le nuove adesioni al settore dei fondi pensione aperti sono state 57.000, in lieve aumento rispetto al 2011. Al netto delle uscite, alla fine dell'anno gli iscritti sono circa 914.000, il 3,7 per cento in più rispetto all'anno precedente.

Ai fondi pensione aperti aderiscono, rispettivamente, 479.000 lavoratori autonomi e 435.000 lavoratori dipendenti; nel confronto con l'anno precedente, la crescita delle adesioni è stata del 4,1 per cento per gli autonomi e del 3,2 per i dipendenti.

L'incremento dei lavoratori dipendenti è derivato unicamente da adesioni su base individuale mentre le iscrizioni su base collettiva sono rimaste sostanzialmente invariate.

Gli accordi collettivi in essere al 31 dicembre 2012, segnalati dai fondi, sono circa 26 mila.

Nel segmento delle adesioni collettive, l'incidenza dei lavoratori che versano sia i contributi sia il TFR è scesa dal 72 al 70 per cento e quella di coloro con versamento del solo TFR è passata dal 15 al 14 per cento; per converso, salgono dal 13 al 16 per cento gli aderenti su base collettiva che contribuiscono non versando il TFR. Nel segmento delle adesioni individuali invece non si registrano variazioni significative rispetto all'anno precedente.

Quasi il 90 per cento dei lavoratori dipendenti che hanno versato il TFR ha destinato al fondo aperto l'intera quota maturata nell'anno; tale percentuale rimane la stessa a prescindere dalla tipologia, collettiva o individuale, dell'adesione.

Le caratteristiche socio-demografiche degli iscritti sono rimaste invariate rispetto al 2011, con l'eccezione dell'età media, che è salita a poco più di 44 anni (42 anni per i lavoratori dipendenti e 47 anni per i lavoratori autonomi). Prevalgono gli iscritti di sesso maschile (65 per cento) e residenti nelle regioni settentrionali (58 per cento), seguite dalle regioni centrali (22 per cento) e da quelle meridionali e insulari (20 per cento). La Lombardia è la regione che totalizza il maggior numero di iscritti (20 per cento).

L'adesione dei residenti all'estero è poco significativa.

**Tabella 12 - Caratteristiche iscritti fondi pensione aperti tra il 2011 e il 2013**

Condizione Professionale	2011		2012		2013	
	Numero	%	Numero	%	Numero	%
Lavoratori autonomi	458008	52	478640	52,4	528782	53,7
Lavoratori dipendenti	423303	48	435273	47,6	455802	46,3
<i>adesioni collettive</i>	205483		229942		202054	
<i>adesioni individuali</i>	217820		205331		253748	
<b>Totale</b>	881311	100	913913	100	984584	100

FONTE: Elaborazione personale dati Covip, *Relazione annuale*, anni vari

L'età sembra rivestire un ruolo poco importante nel determinare le scelte di adesione alle diverse tipologie di comparto, contrariamente a quanto ipotizzato dagli schemi di tipo *life-cycle*. Il 44 per cento degli iscritti al di sotto dei 35 anni ha aderito a comparti garantiti e obbligazionari, mentre il 28 per cento ha preferito linee di investimento azionarie. Tali percentuali risultano in linea di massima confermate tra gli iscritti appartenenti alle classi di età centrali, mentre gli aderenti con almeno 55 anni hanno scelto per il 50 per cento i comparti garantiti e obbligazionari e per il 21 per cento i comparti azionari.

Gli iscritti a comparti ovvero piani di investimento *target-date* o *life-cycle* sono 24.000, in aumento di 5.000 unità rispetto al 2011. Essi costituiscono il 10 per cento del totale degli iscritti ai fondi offerenti detti programmi.

Alla fine del 2013 gli iscritti ai fondi pensione aperti sono circa 985.000, il 7,7 per cento in più rispetto all'anno precedente. Le nuove adesioni raccolte nell'anno sono state 98.000, contro le 57.000 registrate nel 2012.

Sono circa 529.000 i lavoratori autonomi (categoria che nelle rilevazioni disponibili include anche i soggetti che non svolgono attività di lavoro quali, ad esempio, familiari fiscalmente a carico degli iscritti e inoccupati) che alla fine dell'anno risultano iscritti a fondi pensione aperti, il 10,5 per cento in più rispetto al 2012. Tale incremento è principalmente riconducibile a un fondo aperto gestito da una SIM che colloca soprattutto attraverso sportelli bancari; la ragione di tale incremento è da attribuirsi all'avvio di una mirata politica di incentivazione delle reti di collocamento.

Cresce in maniera più contenuta il numero dei lavoratori dipendenti: circa il 4,5 per cento in più, attestandosi a fine anno a 455.000 unità. Si tratta unicamente di adesioni su base individuale (in aumento del 10 per cento rispetto al 2012), visto che le adesioni su base collettiva hanno registrato un saldo netto negativo di circa 4.000 unità.

Nel segmento delle adesioni individuali, è prevalente l'iscrizione con versamento della sola quota di TFR (la metà del totale); il 40 per cento degli iscritti versa i soli contributi mentre l'adesione con contributi e TFR interessa solo il 10 per cento del totale. Nelle adesioni collettive, circa tre quarti dei



lavoratori alimenta la propria posizione individuale mediante contributi e quota di TFR.

Poco meno del 90 per cento dei lavoratori dipendenti che hanno versato il TFR ha destinato al fondo aperto l'intera quota maturata nell'anno; tale percentuale rimane la stessa a prescindere dalla tipologia, collettiva o individuale, dell'adesione

**Tabella 13 - Tipologia di versamenti tra il 2011 e il 2013**

Tipologia di versamenti	2011		2012		2013	
	<i>Individuale</i>	<i>Collettiva</i>	<i>Individuale</i>	<i>Collettiva</i>	<i>Individuale</i>	<i>Collettiva</i>
Iscritti con versamenti contributivi e TFR	9,8	72,2	9,9	70,3	10	72
Iscritti con solo versamento TFR	55,3	15,1	54	14,2	50,1	13,4
Iscritti con solo versamenti contributivi	34,9	12,7	36,1	15,5	39,9	14,6
<b>Totale</b>	<b>100</b>	<b>100</b>	<b>100</b>	<b>100</b>	<b>100</b>	<b>100</b>

FONTE: Elaborazione personale dati Covip, *Relazione annuale*, anni vari

L'età media degli aderenti, pari a 44,3, anni è rimasta stabile rispetto all'anno precedente. In particolare, mentre l'età media dei lavoratori dipendenti è aumentata attestandosi a 42,7 anni (era pari a 42 anni alla fine del 2012) quella dei lavoratori autonomi, pari a 47,3 anni, è rimasta invariata rispetto allo scorso anno per effetto della maggiore incidenza degli iscritti con meno di 35 anni. Tale fenomeno è quasi interamente riconducibile a un fondo pensione aperto che nel corso del 2013, a seguito dell'avvio di una mirata politica di incentivazione delle reti di collocamento, ha registrato un incremento degli iscritti lavoratori autonomi con meno di 35 anni.

Rispetto al totale degli iscritti la componente maschile è pari al 64 per cento del totale; tale percentuale è del 71 per cento con riferimento ai lavoratori autonomi, ma scende al 60 per cento tra i lavoratori dipendenti.

Per quanto riguarda la ripartizione geografica degli iscritti, il 58 per cento del totale risiede nelle regioni settentrionali, il 22 e il 19 per cento è situato rispettivamente nelle regioni centrali e in quelle meridionali e insulari. La regione con il maggior numero di aderenti è la Lombardia con il 20 per cento. L'adesione dei residenti all'estero è poco significativa.

#### *4.3. La raccolta dei contributi e il patrimonio*

Nel corso del 2000 i fondi pensione aperti hanno raccolto in totale contributi previdenziali per 474 miliardi di lire; quasi l'80 per cento proviene da lavoratori autonomi. Con riferimento a questi ultimi è da registrare un apporto contributivo pro capite relativamente basso (meno di due milioni di lire) rispetto al tetto di deducibilità fiscale, mentre il contributo pro capite dei lavoratori dipendenti risulta essere più del doppio, e pari a circa 4,3 milioni. E' tuttavia da evidenziare che, avendo la quasi totalità dei lavoratori dipendenti aderito tramite accordi collettivi, il contributo complessivo di pertinenza dell'iscritto è composto, oltre che dalla quota a carico del lavoratore, circa il 30 per cento, anche dalla componente a carico del datore di lavoro, pari a circa il 33 per cento, e dal TFR destinato alla previdenza integrativa, che incide circa per il 37 per cento. E' inoltre da rilevare che in alcuni casi l'apporto contributivo relativo ai lavoratori dipendenti è risultato particolarmente elevato perché comprensivo di importi di contribuzione arretrati che, nell'attesa di definire l'accordo con il fondo, non erano stati versati.

L'analisi della struttura del patrimonio complessivo dei fondi pensione aperti a fine anno mostra investimenti sostanzialmente equiripartiti, con quote medie intorno al 30 per cento, tra titoli di debito, titoli di capitale ed investimenti in quote di OICR. Nello specifico, per quanto riguarda i titoli di debito, questi sono prevalentemente (per quasi il 95 per cento) composti da titoli di Stato; i titoli di

capitale fanno riferimento interamente a titoli quotati e per quanto riguarda gli investimenti in OICR non risultano presenti in portafoglio quote di fondi chiusi. Pressoché nullo risulta inoltre il ricorso agli strumenti derivati.

Il rendimento medio netto dei fondi pensione aperti è stato, per il duemila, pari al 2,9 per cento ed ha portato il rendimento annuo medio composto del biennio 1999-2000 a circa il 12,9 per cento.

Nel corso del 2001 i fondi pensione aperti hanno raccolto un flusso di contributi pari a circa 340 milioni di euro, con una crescita del 40 per cento rispetto all'anno precedente.

Il contributo medio per iscritto, nonostante sia cresciuto rispetto all'anno precedente di circa il 10 per cento, si attesta ancora su livelli significativamente inferiori al tetto di deducibilità fiscale stabilito dal Decreto lgs. 47/2000: mentre quest'ultimo è di 5.165 euro il contributo medio risulta pari a circa 1.200 euro.

Decisamente più elevato è il contributo medio riferito ai soli lavoratori dipendenti, pari a circa 2.300 euro, grazie agli apporti derivanti sia dai versamenti del datore di lavoro (che incidono per il 34 per cento sul totale dei contributi relativi ai lavoratori dipendenti), sia dal TFR (per quasi il 40 per cento); nel complesso i contributi dei lavoratori dipendenti pesano sul totale dei contributi affluiti ai fondi pensione aperti per oltre il 26 per cento, rispetto al 20 per cento registrato nel corso del 2000.

Nei tre anni successivi la raccolta dei contributi è cresciuta in percentuali inferiori al 10%, tendenza che è mutata nel corso del 2005, nel quale il flusso dei contributi raccolti dai fondi pensione aperti si è attestato a 500 milioni di euro, registrando una crescita di circa l'11 per cento rispetto all'anno precedente. I versamenti dei lavoratori autonomi, pari a 310 milioni di euro, costituiscono il 62 per cento dei contributi totali, mentre i contributi affluiti dai lavoratori dipendenti, pari a 190 milioni di euro, costituiscono il restante 38 per cento.

La contribuzione media per iscritto è rimasta invariata rispetto al 2004; l'importo, pari a circa 1.200 euro, risulta nel complesso ben al di sotto del limite assoluto di deducibilità fiscale stabilito dal D. Lgs. 47/2000. Se si guarda alle diverse tipologie di iscritti, il contributo pro capite dei lavoratori autonomi non

raggiunge i 1.000 euro, mentre quello dei lavoratori dipendenti, che comprende, oltre alla quota versata dal singolo lavoratore (30 per cento del versamento totale), anche la quota del datore di lavoro (31 per cento) e la quota annuale di trattamento di fine rapporto (39 per cento), è pari a circa 2.800 euro.

Nel 2005 il flusso di risorse complessivamente generato dalla gestione previdenziale ammonta a 455 milioni di euro, in crescita rispetto ai 429 milioni del 2004.

Nel corso del 2011 i fondi pensione aperti hanno raccolto contributi per 1.222 milioni di euro, circa 40 in più rispetto all'anno precedente; di questi, 805 milioni sono stati versati dai lavoratori dipendenti e sono costituiti per oltre la metà da quote di TFR.

I lavoratori autonomi hanno effettuato versamenti per 417 milioni di euro.

La contribuzione media, calcolata con riferimento agli iscritti per i quali risultano effettuati versamenti nel corso del 2011, è stata di 2.320 euro. Per i lavoratori dipendenti il contributo medio è risultato di 2.560 euro; di 1.960 euro per gli autonomi.

Alla fine del 2011 il patrimonio dei fondi pensione aperti è costituito per il 50 per cento da titoli di debito e per il 21 per cento da titoli di capitale; le quote di OICR rappresentano il 25 per cento del valore complessivo degli investimenti, mentre i depositi, comprensivi anche dei crediti per operazioni di pronti contro termine con scadenza inferiore a 6 mesi, sono circa il 4 per cento. Rispetto all'anno precedente, è aumentato il peso dei titoli di debito e delle quote di OICR a fronte di una diminuzione di tre punti percentuali dei titoli di capitale<sup>17</sup>.

Nell'ambito degli investimenti diretti in titoli di debito prevale, con il 45 per cento, la componente relativa ai titoli di Stato, in lieve aumento rispetto al livello di fine 2010; è rimasta pressoché invariata l'incidenza dei titoli di debito di altri emittenti attestatasi al 4,4 per cento.

Nell'anno 2011 il rendimento medio aggregato dei fondi pensione aperti è sceso del 2,4 per cento, a fronte di un 3,5 per cento registrato dal tasso di rivalutazione del TFR.

---

<sup>17</sup> COVIP, *Relazione per l'anno 2011* (2012)

Nel corso del 2012 i contributi affluiti ai fondi pensione aperti sono stati pari a 1.205 milioni di euro (circa 17 milioni in meno rispetto al 2011); di questi, circa 789 milioni sono stati versati dai lavoratori dipendenti e 416 milioni dai lavoratori autonomi.

La contrazione del flusso dei contributi è imputabile ai più ridotti versamenti di quote di TFR, passati da 487 a 468 milioni di euro.

La contribuzione media, calcolata con riferimento agli iscritti per i quali risultano effettuati versamenti nel corso del 2012, è stata di 2.250 euro, in diminuzione rispetto ai 2.320 euro del 2011. Per il lavoratori dipendenti il contributo medio è risultato di 2.530 euro; di 1.860 euro per gli autonomi.

Gli iscritti che non hanno effettuato versamenti nel corso dell'anno sono saliti da 350.000 a 378.000. Il dato comprende anche le posizioni di nuovi aderenti per i quali non risultano effettuati versamenti contributivi nel corso dell'anno. Pertanto, il numero degli iscritti che nel 2012 hanno alimentato la propria posizione è rimasto sostanzialmente stabile, intorno a 535.000 unità.

Le posizioni non alimentate nell'anno sono relative soprattutto ai lavoratori autonomi (categoria che nelle rilevazioni disponibili include anche i soggetti che non svolgono attività di lavoro quali, ad es. familiari fiscalmente a carico e inoccupati): si tratta di circa 255.000 posizioni, che rappresentano il 53 per cento del totale della categoria (52 per cento nel 2011). Fra i lavoratori dipendenti, sono circa 123.000 le posizioni interessate, pari al 28 per cento; per i tre quinti si tratta di adesioni individuali.

Gli iscritti con posizione individuale inferiore a 100 euro sono saliti a 87.000, in crescita di 4.000 unità rispetto alla fine del 2011.

Alla fine del 2012, gli investimenti dei fondi pensione aperti, circa 10 miliardi di euro, sono costituiti per il 49 per cento da titoli di debito e per il 21 per cento da titoli di capitale; il 25 per cento del totale fa riferimento a quote di OICR mentre i depositi sono di poco superiori al 5 per cento. Nel confronto con l'anno precedente si registra una lieve diminuzione (1 per cento) della quota di titoli di debito a vantaggio dei titoli di capitale.

Tra gli investimenti diretti in titoli di debito, prevalgono i titoli di Stato, pari a poco meno del 45 per cento delle risorse, pressoché in linea rispetto al livello registrato alla fine del 2011. L'incidenza dei titoli di debito di altri emittenti è rimasta sostanzialmente invariata, attestandosi al 4 per cento.

I titoli del debito pubblico italiano rappresentano il 56 per cento del portafoglio titoli di Stato, stabili rispetto al 2011; il valore di mercato complessivo è di 2,5 miliardi di euro. La quota dei titoli del debito sovrano della Germania è scesa dal 12 all'8 per cento del portafoglio mentre si è attestato all'11 per cento il peso dei titoli pubblici francesi (era pari al 10 per cento alla fine del 2011).

**Tabella 14 - Contributi per singolo aderente**

<b>Contributi Raccolti</b>	<b>2011</b>	<b>2012</b>	<b>2013</b>
Lavoratori dipendenti	805	789	832
<i>a carico del lavoratore</i>	180	187	211
<i>a carico del datore di lavoro</i>	138	134	144
TFR	487	468	477
Lavoratori autonomi	417	416	464
<b>Totale</b>	<b>1222</b>	<b>1205</b>	<b>1296</b>
<u><i>Per memoria:</i></u>			
Contributo medio per iscritto	2320	2250	2260
Lavoratore dipendente	2590	2530	2610
<i>adesione collettiva</i>	3350	3250	3410
<i>adesione individuale</i>	1780	1820	1880
Lavoratore autonomo	1930	1860	1830

FONTE: Elaborazione personale dati Covip, *Relazione annuale*, anni vari

I titoli di capitale sono pressoché integralmente costituiti da titoli quotati sui mercati regolamentati.

Gli OICR detenuti sono riferiti a organismi di investimento collettivo in valori mobiliari (OICVM), quali fondi comuni mobiliari aperti e società di investimento a capitale variabile (SICAV), italiani e esteri armonizzati; non sono risultate quote di fondi mobiliari chiusi né di fondi immobiliari.

Nell'anno 2012 i risultati di gestione dei fondi pensione aperti sono stati positivi. Il rendimento medio aggregato è stato del 9 per cento, a fronte di un 2,9 per cento registrato dal tasso di rivalutazione del TFR.

Nel corso del 2013 i fondi pensione aperti hanno raccolto contributi per 1,2 miliardi di euro (circa 90 milioni in più rispetto al 2012). I versamenti dei lavoratori dipendenti ammontano a circa 834 milioni di euro mentre quelli dei lavoratori autonomi sono pari a 464 milioni.

Sono circa 412.000 gli iscritti che non hanno effettuato versamenti nel corso dell'anno, pari al 42 per cento sul totale degli iscritti, in lieve crescita rispetto al 2012. Le posizioni non alimentate nell'anno sono relative soprattutto a lavoratori autonomi, il 52 per cento dei quali non ha effettuato versamenti (53 per cento nel 2012). Detta percentuale risulta conseguentemente più bassa per i lavoratori dipendenti, circa il 30 per cento, prevalentemente riconducibile ad adesioni individuali.

Il contributo medio degli iscritti versanti è risultato pari a 2.260 euro, in lieve aumento rispetto al 2012. In particolare, il contributo medio dei lavoratori dipendenti è salito a 2.610 euro mentre quello dei lavoratori autonomi è sceso a 1.830.

Gli iscritti con posizione individuale inferiore a 100 euro sono saliti a 93.000, in crescita di 6.000 unità rispetto alla fine del 2012.

Alla fine del 2013 gli investimenti dei fondi pensione aperti sono costituiti per il 47 per cento da titoli di debito e per il 22 per cento da titoli di capitale. L'incidenza degli OICR si è attestata al 25 per cento, sostanzialmente stabile rispetto al 2012, mentre è del 6 per cento la quota dei depositi, comprensivi

anche dei crediti per operazioni di pronti contro termine con scadenza inferiore a 6 mesi.

Rispetto all'anno precedente l'investimento in titoli di debito è rimasto pressoché stabile. I titoli di Stato ne rappresentano la parte prevalente mentre i titoli di debito di altri emittenti pesano per poco più del 4 per cento del patrimonio. Il 55 per cento dei titoli di Stato detenuti direttamente dai fondi pensione aperti è costituito da titoli del debito pubblico italiano (il 56 per cento alla fine del 2012) per un valore di mercato di 2,8 miliardi. La quota dei titoli del debito sovrano della Germania è rimasta stabile all'8 per cento del portafoglio mentre è sceso al 10 per cento il peso dei titoli pubblici francesi (era pari all'11 per cento alla fine del 2012).

I titoli di capitale sono pressoché integralmente costituiti da titoli quotati sui mercati regolamentati.

Gli OICR detenuti sono riferiti a organismi di investimento collettivo in valori mobiliari (OICVM), vale a dire fondi comuni mobiliari aperti e società di investimento a capitale variabile (SICAV), italiani e esteri armonizzati; trascurabile è l'ammontare delle quote di fondi mobiliari chiusi e di fondi immobiliari.

Nell'anno trascorso i risultati di gestione dei fondi pensione aperti sono stati positivi. Il rendimento medio aggregato è stato dell'8,1 per cento, a fronte di un 1,7 per cento registrato dal tasso di rivalutazione del TFR.



## Capitolo 5

### I FONDI PREESISTENTI

#### *5.1. Profili definitivi*

I fondi pensione preesistenti sono forme pensionistiche complementari che, come suggerisce il termine “preesistenti”, operavano antecedentemente all’emanazione della normativa che per la prima volta ha disciplinato in modo organico il sistema della previdenza complementare, ovvero il decreto legislativo n. 124 del ’93. In tale occasione, il legislatore ha consentito a questa tipologia di fondi pensione di continuare a operare in deroga alla disciplina generale. Nel 2005 una legge successiva – il decreto legislativo n. 252/2005 (sostitutivo del decreto legislativo n. 124/1993) – ha fissato nuove regole per il sistema della previdenza complementare prevedendo anche un graduale adeguamento alla nuova disciplina per i fondi pensione preesistenti da realizzarsi con un apposito decreto ministeriale (decreto ministeriale n. 62/2007). Questi fondi pensione rappresentano un insieme molto eterogeneo di forme di previdenza complementare a carattere collettivo destinate a specifici ambiti di lavoratori. Essi si distinguono in:

- Fondi pensione preesistenti autonomi - dotati di soggettività giuridica (associazioni non riconosciute, associazioni riconosciute, fondazioni o enti morali);
- Fondi pensione preesistenti interni – costituiti all’interno di società (banche, imprese di assicurazione) come patrimonio separato ex art. 2117 c.c. ovvero soltanto come posta contabile del passivo, per i lavoratori occupati nelle stesse società.

L’adesione a un fondo pensione preesistente è volontaria e avviene mediante adesione collettiva. Ogni fondo pensione è rivolto a determinate categorie di lavoratori (di una data azienda o di un gruppo di aziende o di specifiche categorie

professionali, ad esempio dirigenti d'azienda, medici, ecc..). Al fondo pensione di riferimento possono aderire anche i lavoratori assunti in prova e a tempo determinato ovvero assunti in base alle nuove tipologie contrattuali se previsto dall'accordo istitutivo stipulato tra le parti (rappresentanti dei lavoratori e datori di lavoro) e dallo Statuto. E' possibile iscrivere anche i familiari a carico (i cosiddetti "fiscamente a carico") se lo Statuto del fondo lo prevede. Al fondo pensione preesistente il lavoratore dipendente può aderire anche in modo tacito: se non esprime alcuna scelta sulla destinazione del proprio trattamento di fine rapporto (TFR) nei termini previsti dalla legge, viene automaticamente iscritto alla forma pensionistica collettiva adottata dal contratto nazionale di lavoro o dall'accordo aziendale. Trascorsi due anni dall'adesione, si può chiedere il trasferimento della posizione maturata presso un'altra forma pensionistica complementare senza sostenere oneri che limitino l'esercizio di tale facoltà. Chi effettua questa scelta deve però accertarsi che può continuare a usufruire del contributo del datore di lavoro. Per i lavoratori dipendenti la contribuzione viene stabilita in sede di contrattazione. Il lavoratore versa al fondo pensione preesistente, per il tramite del datore di lavoro:

- le quote del TFR che maturano dopo l'adesione;
- il contributo a proprio carico nella misura prevista dall'accordo contrattuale (ferma restando la possibilità di contribuire in misura superiore);
- il contributo del datore di lavoro, il cui importo è previsto dall'accordo contrattuale. È possibile versare soltanto il TFR; in tal caso il datore di lavoro non ha l'obbligo di versare il proprio contributo.

## *5.2. Evoluzione nel numero e nelle caratteristiche degli iscritti*

Alla fine del 2000, al termine della ricognizione operata dalla COVIP per procedere all'iscrizione all'albo, le 577 forme pensionistiche istituite prima del 1993 rappresentano più dell'80 per cento dell'insieme dei fondi, comprensivo anche dei soggetti di nuova istituzione. Il processo di trasformazione di questa area della previdenza complementare è frutto della volontà del legislatore, che ha

ritenuto necessario l'adeguamento alla nuova normativa ed ha stabilito di limitare la possibilità di nuove iscrizioni. Risulta comunque consistente la quota di risorse finanziarie gestite dai fondi preesistenti; infatti, comprendendo anche i fondi interni alle banche e alle assicurazioni le risorse destinate a fini pensionistici facenti complessivamente capo ai fondi preesistenti supera, alla fine dell'anno, i 54.000 miliardi e costituiscono la parte preponderante delle risorse raccolte dall'intero settore della previdenza complementare.

In questo ambito operano 151 fondi interni a banche, sottoposti alla vigilanza della Banca d'Italia, con un patrimonio pari a circa 13.000 miliardi. Meno significativa è la presenza di fondi interni ad imprese di assicurazione: si tratta di 8 fondi, sottoposti alla vigilanza dell'ISVAP, cui corrispondono poco più di 500 miliardi di patrimonio.

La COVIP ha competenza su tutti gli altri fondi, che al 31.12.2000 risultano in numero pari a 417 e costituiscono più del 70 per cento del totale delle vecchie forme previdenziali; si tratta per la maggior parte (69 per cento) di operatori dotati di soggettività giuridica. Raccolgono circa 580.000 iscritti, quindi l'85 per cento del totale relativo a tutto il comparto dei preesistenti, a fronte di un ammontare di risorse complessivamente destinate alle prestazioni che supera i 40.000 miliardi<sup>18</sup>.

Alla fine del 2001 i fondi della specie iscritti all'Albo sono 575: 399 sono provvisti di soggettività giuridica autonoma, i restanti sono fondi costituiti come poste contabili all'interno del bilancio dell'impresa in cui lavorano i destinatari dei fondi stessi. I fondi interni a banche sono 149 e quelli interni a compagnie di assicurazione sono 8; essi sono vigilati dalle Autorità rispettivamente competenti per il soggetto all'interno del quale sono costituiti. I fondi interni a imprese ed enti diversi sono 19 e, insieme ai fondi autonomi, sono soggetti alla vigilanza della COVIP.

In termini di iscritti, l'insieme dei fondi preesistenti continua ad attestarsi intorno alle 700.000 unità. E' invece cresciuta la dimensione del comparto in termini di risorse. La quota delle risorse facenti capo ai fondi preesistenti rispetto

---

18 COVIP, *Relazione per l'anno 2000* (2001)

al totale del settore resta preponderante: essa è pari a circa il 90 per cento delle risorse complessive destinabili alle prestazioni da parte dell'insieme dei fondi pensione complementari.

Concentrando l'attenzione sui 418 fondi pensione di competenza della COVIP, insieme per il quale sono disponibili dati aggiornati e più dettagliati, si rileva anzitutto che gli iscritti ai fondi sono 615.000, con un aumento, rispetto allo scorso anno, di 25.000 unità. Le risorse complessivamente destinate alle prestazioni hanno superato i 24,6 miliardi di euro, con un aumento nell'anno di 3,4 miliardi. Entrambi gli aumenti sono dovuti, in parte rilevante, a una operazione di esternalizzazione di un fondo interno bancario di grandi dimensioni.

Per i successivi 5 anni il settore dei fondi pensione preesistenti ha rappresentato l'80 per cento dei fondi pensione operanti in Italia e circa il 70-80 per cento delle risorse gestite.

Nel corso del 2007 in seguito all'anticipata entrata in vigore del Decreto lgs. 252/2005, il settore dei fondi pensione preesistenti si conferma essere un insieme particolarmente rilevante, rappresentando circa il 70 per cento del numero complessivo dei fondi pensione operanti in Italia e circa il 63 per cento del totale delle risorse gestite<sup>19</sup>.

E' proseguito nell'anno in esame il processo di razionalizzazione che da tempo interessa il settore, in primo luogo attraverso operazioni di scioglimento e di concentrazione; 16 fondi sono stati cancellati dall'Albo al termine della procedura di liquidazione; alla fine del 2007 detta procedura risultava ancora aperta per 53 fondi, i quali, nella maggior parte dei casi, hanno comunque già provveduto al trasferimento delle posizioni previdenziali ad altre forme pensionistiche.

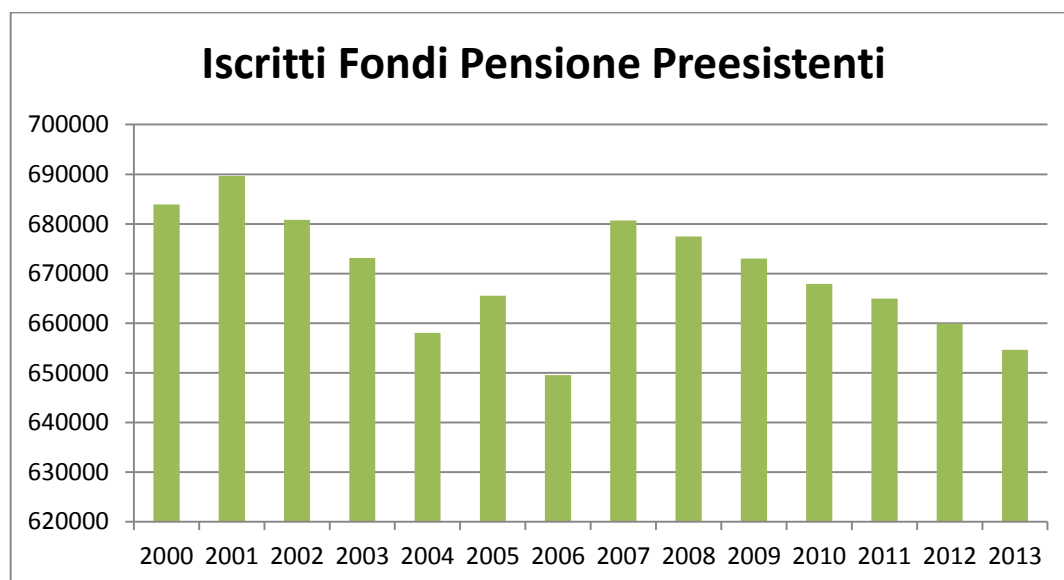
Alla fine del 2007, le forme pensionistiche preesistenti sono quindi complessivamente 433, di cui 294 autonome, ovvero provviste di soggettività giuridica, e 139 interne all'impresa in cui lavorano i destinatari dei fondi stessi;

---

<sup>19</sup> COVIP, *Relazione per l'anno 2007* (2008)

di quest'ultimo insieme, 122 risultano interne a banche, 7 a imprese di assicurazione e 10 a società non finanziarie.

**Grafico 8 - Andamento iscritti ai fondi pensione preesistenti**



FONTE: Elaborazione personale dati Covip, *Relazione annuale*, anni vari

Complessivamente il numero degli iscritti risulta pari a circa 680.000 unità; di questi, circa 595.000 sono stati interessati da flussi contributivi (cosiddetti iscritti attivi), circa 73.000 non hanno registrato flussi di contribuzione a proprio favore (cosiddetti iscritti non versanti), mentre i restanti 12.000 sono i cosiddetti differiti, i quali sono in attesa della maturazione dei requisiti pensionistici di primo pilastro per poter beneficiare della prestazione integrativa.

Nel corso del 2011 è continuato il processo di razionalizzazione del settore dei fondi pensione preesistenti, già in atto negli anni precedenti, attraverso operazioni di concentrazione e di liquidazione.

I fondi cancellati dall'Albo sono stati 12, mentre per 20 alla fine dell'anno risultavano in corso procedure liquidatorie.

Alla fine del 2011 sono 363 i fondi preesistenti in attività, di cui 237 dotati di soggettività giuridica (cosiddetti autonomi) e 126 quale posta di bilancio dell'impresa in cui sono occupati i destinatari dei fondi stessi (cosiddetti interni);

di questi ultimi, 108 sono interni a banche, 7 a imprese di assicurazione e 11 a società non finanziarie.

I fondi autonomi hanno un numero di iscritti e pensionati di, rispettivamente, 647.000 e 108.000 unità. Ai fondi interni, come detto per la quasi totalità di natura bancaria, fanno capo poco più di 18.000 iscritti e circa 22.600 percettori di rendite. Ai fondi autonomi fanno capo il 97 per cento degli iscritti e l'83 per cento dei pensionati.

Nel complesso, gli iscritti ai fondi preesistenti ammontano, alla fine del 2011, a circa 665.000. Le nuove iscrizioni sono state circa 21.000, delle quali solo una minima parte deriva da adesioni tacite; tenuto conto delle uscite, il numero degli iscritti ha subito un calo di circa 3.600 unità rispetto all'anno precedente.

Il tasso di adesione, che supera l'88 per cento, fa riferimento a un bacino di potenziali iscritti stimabile in circa 750.000 unità.

Alla fine del 2012 sono 361 i fondi preesistenti in attività, di cui 233 dotati di soggettività giuridica (cosiddetti autonomi) e 128 costituiti quale posta di bilancio dell'impresa in cui sono occupati i destinatari dei fondi stessi (cosiddetti interni); di questi ultimi, 108 sono interni a banche, 7 a imprese di assicurazione e 13 a società non finanziarie.

I fondi cancellati dall'Albo sono 5, mentre per 22 forme pensionistiche alla fine dell'anno risultavano in corso procedure liquidatorie.

Nel complesso, alla fine del 2012, gli iscritti ai fondi preesistenti sono quasi 660.000, in leggera diminuzione rispetto all'anno precedente. Circa il 97 per cento fa capo ai fondi autonomi e il restante a fondi interni, quasi esclusivamente di natura bancaria. I percettori di rendite sono quasi 132.000, di cui circa 108.000 riguardano fondi autonomi.

Le nuove iscrizioni sono state circa 18.000, delle quali solo una minima parte deriva da adesioni tacite; tenuto conto delle uscite, il numero degli iscritti ha subito un calo di circa 4.800 unità rispetto all'anno precedente.

Il tasso di adesione, che sfiora l'88 per cento, fa riferimento a un bacino di potenziali iscritti stimabile in circa 750.000 unità.

Rispetto al 2011, si registra una flessione nel numero degli aderenti che hanno effettuato versamenti nel corso dell'anno. Tuttavia tale flessione è di entità modesta se comparata a quella che interessa le forme di nuova istituzione. Sono infatti diminuiti di circa 1.400 unità coloro che hanno versato sia la contribuzione sia il TFR, così come sono calati, di quasi 2.500 unità, coloro che hanno scelto di versare esclusivamente il TFR nonché gli iscritti che hanno effettuato esclusivamente versamenti di contribuzione, il cui numero si è ridotto di oltre 3.800 unità.

Gli iscritti non versanti, cioè quelli le cui posizioni non risultano alimentate dai flussi contributivi, sono aumentati di circa 3.000 unità.

Sostanzialmente stabile (3.800) il numero dei soggetti, iscritti a regimi a prestazione definita, in attesa di maturare i requisiti pensionistici previsti dal regime obbligatorio per poter beneficiare della prestazione integrativa (cosiddetti differiti).

In netta prevalenza, tra gli iscritti che versano il TFR, coloro che destinano al fondo l'intera quota maturata nell'anno (oltre l'83 per cento). Tale percentuale risulta significativamente superiore rispetto a quanto rilevato nell'ambito dei fondi negoziali di nuova istituzione.

Alla fine del 2012, la posizione individuale dei non versanti risultava inferiore a 100 euro in circa 3.000 casi.

Le risorse complessive destinate alle prestazioni si attestano a 48 miliardi di euro; sono costituite per il 61 per cento da risorse detenute direttamente (29,4 miliardi di euro) e per il restante 39 per cento (18,6 miliardi di euro) da riserve matematiche presso imprese di assicurazione, rappresentative di impegni a erogare prestazioni pensionistiche a favore degli aderenti. Ai fondi autonomi fa capo il 93 per cento del totale delle risorse. L'aumento delle risorse relative ai fondi interni è in buona parte imputabile ai fondi iscritti nell'apposita sezione dell'Albo nel corso dell'anno.

L'incremento delle risorse, 4,2 miliardi, è dovuto a contributi per 3,8 miliardi a fronte di prestazioni per 2,7 miliardi e trasferimenti netti positivi per 164 milioni. Il saldo, pari a 2,9 miliardi, è costituito da utili e plusvalenze nette.

**Tabella 15 - Caratteristiche dei versamenti**

<b>Tipologia di versamenti</b>	<b>2011</b>	<b>2012</b>	<b>2013</b>
<i>Iscritti con versamenti contributivi e TFR</i>	435167	433760	427306
<i>Iscritti con solo versamento TFR</i>	11217	8729	9509
<i>Iscritti con solo versamenti contributivi</i>	114457	110627	105646
<i>Iscritti non versanti</i>	100011	102977	107020
<i>Iscritti differiti</i>	3879	3827	5146
<b>Totale</b>	<b>664731</b>	<b>659920</b>	<b>654627</b>

FONTE: Elaborazione personale dati Covip, *Relazione annuale*, anni vari

Rispetto al 2011, si registra una lieve riduzione dell'ammontare dei contributi raccolti nell'anno dai fondi preesistenti, che si attesta sotto 3,9 miliardi di euro, di cui oltre il 41 per cento deriva dal conferimento del TFR, il 40 è costituito da versamenti dei datori di lavoro e il rimanente 19 per cento da versamenti dei lavoratori. Il contributo medio per iscritto attivo risulta di 6.900 euro, molto più alto di quello relativo alle altre forme pensionistiche.

Il numero dei percettori di rendite registra un lieve aumento rispetto al 2011, attestandosi a quasi 132.000 unità; di queste, oltre 95.000 sono pensionati diretti e circa 36.000 beneficiari di pensioni indirette. Sono oltre 2.500 le posizioni previdenziali trasformate in rendita nel corso dell'anno. Le liquidazioni in capitale superano di poco le 19.000 unità, in calo di circa 2.000 rispetto al 2011.

L'ammontare complessivo delle prestazioni previdenziali pagate nel 2012, pari a 1,6 miliardi di euro, risulta costituito per il 56 per cento da rendite pensionistiche, erogate per quasi la totalità in forma diretta.

La rendita media per pensionato è di oltre 6.800 euro annui.

I trasferimenti che hanno interessato i fondi pensione preesistenti, che hanno riguardato in entrata circa 7.600 posizioni e in uscita circa 5.800 posizioni, per un ammontare pari, rispettivamente, a 412 e 248 milioni di euro, sono in gran parte riconducibili a spostamenti all'interno del comparto.



I trasferimenti da forme complementari di nuova istituzione, pari a quasi 67 milioni di euro, hanno riguardato oltre 2.600 posizioni, provenienti nel 55 per cento dei casi da fondi negoziali; il fenomeno è in buona parte originato dal trasferimento delle posizioni di iscritti che, con il passaggio alla qualifica di dirigente, hanno perso i requisiti di partecipazione al fondo di settore e hanno optato per il trasferimento verso forme preesistenti che accolgono tale categoria di lavoratori. Nel 37 per cento dei casi si è trattato di trasferimenti da fondi aperti e per l'8 per cento da PIP.

I trasferimenti verso forme di nuova istituzione hanno interessato poco meno di 800 posizioni per circa 31 milioni di euro; nel 52 per cento dei casi si è trattato del passaggio a un fondo pensione aperto.

Il ricorso all'anticipazione, che ha riguardato poco più di 27.400 posizioni per un importo erogato pari a circa 591 milioni di euro (535 nel 2011), ha registrato un aumento di 4.000 unità rispetto al 2011, prevalentemente riconducibile alle richieste per "ulteriori esigenze degli aderenti", previste dall'art. 11, comma 7, lett. c) del D. Lgs. 252/2005 che costituiscono oltre i tre quarti del totale delle anticipazioni erogate.

Resta sostanzialmente invariato il numero dei riscatti, riguardanti quasi 10.800 posizioni per un ammontare complessivo di 523 milioni di euro (419 l'anno precedente).

I dati relativi alle caratteristiche demografiche continuano a registrare un processo di invecchiamento degli iscritti e una sostanziale invarianza della distribuzione degli stessi per area geografica.

L'età media, infatti, è salita a 47,1 anni; per le donne si attesta a 44,3 anni, mentre risulta più elevata per gli uomini (48,5 anni).

I dati sulla distribuzione degli iscritti sul territorio confermano la forte concentrazione nelle regioni settentrionali, dove si colloca circa il 65 per cento degli aderenti, mentre l'incidenza delle regioni centrali e di quelle meridionali e insulari è pari, rispettivamente, al 21 e al 14 per cento. Continua ad essere la Lombardia la regione nella quale è occupato il maggior numero di iscritti, con

una quota pari a circa un terzo del totale, seguita dal Lazio con oltre il 12 per cento.

I fondi autonomi con più di 5.000 iscritti e pensionati sono 34 e rappresentano oltre i tre quarti dell'intero settore dei fondi autonomi in termini sia di aderenti sia di risorse destinate alle prestazioni. Nelle forme con meno di 1.000 iscritti e pensionati si concentra il maggior numero di fondi (148), tra i quali 66 hanno meno di 100 aderenti; in termini di adesioni e di risorse destinate alle prestazioni questi fondi rappresentano rispettivamente appena il 4,4 e il 6,6 per cento del totale.

Quanto ai fondi interni, 77 presentano un numero di iscritti e pensionati inferiore a 100 unità; solamente in un caso viene superata la soglia delle 5.000 unità.

Nel complesso, alla fine del 2012 vi sono 35 fondi con un numero di iscritti e pensionati superiore a 5.000, mentre ben 265 fondi hanno meno di 1.000 aderenti (143 dei quali con un numero inferiore a 100).

Le risorse dei fondi pensione autonomi complessivamente destinate alle prestazioni, pari a quasi 45 miliardi di euro, sono detenute in misura prevalente direttamente dai fondi (59 per cento); la parte rimanente è costituita da riserve matematiche presso imprese di assicurazione. Non si registrano significative variazioni nella ripartizione delle risorse rispetto all'anno precedente.

Le attività detenute sono investite per il 49 per cento in titoli di debito, in lieve aumento rispetto al 2011 (48 per cento); la maggior parte degli investimenti è costituita da titoli di Stato, che rappresentano il 78 per cento dell'ammontare complessivo dei titoli di debito. Tale tipologia di investimento è maggiormente presente nelle forme a contribuzione definita.

L'investimento in titoli governativi è effettuato in misura maggiore in titoli domestici (64 per cento del totale); la parte restante è quasi completamente allocata in titoli di Stato di altri paesi europei.

Gli investimenti in OICR, effettuati prevalentemente in OICVM armonizzati, rappresentano una quota rilevante delle attività, attestandosi, alla fine del 2012, a circa il 15,3 per cento del totale. L'incidenza dell'investimento tramite OICVM

armonizzati (10,1 per cento) rimane stabile rispetto all'anno precedente. Sono 18 i fondi preesistenti che investono in quote di OICR diversi dagli OICVM armonizzati, per un ammontare complessivo pari a 1,4 miliardi di euro. Quasi l'80 per cento di tali attività è riferito a fondi chiusi immobiliari.

La liquidità, comprensiva anche dei crediti per operazioni di pronti contro termine con scadenza inferiore a sei mesi, pari al 6,3 per cento, è rimasta sostanzialmente in linea con i valori osservati nel 2011.

La quota di titoli di capitale è poco meno del 10 per cento, in aumento rispetto all'anno precedente (8,4 per cento). L'esposizione effettiva in titoli di capitale dei portafogli sale al 16,6 per cento se si considerano anche gli investimenti indiretti effettuati attraverso gli OICVM.

Le polizze assicurative (prevalentemente di ramo V) aventi natura di investimento finanziario di medio termine, in quanto non contenenti impegni a erogare prestazioni pensionistiche a favore degli iscritti al fondo rappresentano il 5,6 per cento del totale delle attività; sono presenti in 19 fondi, dei quali uno ne detiene il 41 per cento.

**Tabella 16 - Contributi per singolo aderente**

	<b>2011</b>	<b>2012</b>	<b>2013</b>
<b>Contributi</b>	3920	3833	3694
<i>a carico del datore di lavoro</i>	1494	1534	1425
<i>a carico del lavoratore</i>	746	712	717
<i>TFR</i>	1680	1587	1552
<b><u>Per memoria</u></b>			
<b>Contributo medio per iscritto attivo</b>	6990	6930	6810

FONTE: Elaborazione personale dati Covip, *Relazione annuale*, anni vari

Gli investimenti di natura immobiliare ammontano a circa 4,3 miliardi di euro, di cui quasi il 60 per cento è costituito da immobili detenuti direttamente, il 26

per cento da fondi chiusi immobiliari e la parte restante da partecipazioni in società immobiliari.

La quota di liquidità continua a mantenersi su livelli significativamente più elevati nelle gestioni dirette (17,8 per cento) rispetto a quelle finanziarie (3,9 per cento).

I fondi preesistenti hanno realizzato nel 2012 un rendimento medio annuo, ponderato per le risorse, pari a circa il 6 per cento.

Alla fine del 2013 sono 330 i fondi preesistenti in attività, di cui 212 dotati di soggettività giuridica (cosiddetti autonomi) e 118 costituiti all'interno del patrimonio di società o enti (cosiddetti interni); di questi ultimi, 100 sono interni a banche, 7 a imprese di assicurazione e 11 a società o enti non finanziari.

Il numero di fondi in attività ha subito una contrazione per effetto del completamento nell'anno delle procedure liquidatorie, in alcuni casi avviate già da tempo, relative a 31 forme pensionistiche preesistenti che sono state conseguentemente cancellate dall'Albo dei fondi pensione.

Alla fine del 2013, il numero degli iscritti ai fondi preesistenti è pari a circa 655.000 e registra una diminuzione rispetto all'anno precedente di oltre 7.500 unità. Circa il 94 per cento fa capo ai fondi autonomi e il restante a fondi interni, quasi esclusivamente di natura bancaria.

Le nuove iscrizioni sono state circa 20.000, delle quali solo una minima parte deriva da adesioni tacite.

Il tasso di adesione, che, sulla base delle informazioni fornite dai fondi, fa riferimento a un bacino di potenziali iscritti stimabile in circa 720.000 unità, si attesta intorno al 90 per cento.

Rispetto al 2012, si osserva una flessione, seppure modesta se comparata a quella che interessa le forme pensionistiche di più recente istituzione, del numero degli aderenti che hanno effettuato versamenti nel corso dell'anno. Sono aumentati di oltre 3.000 unità gli iscritti non versanti, cioè quelli le cui posizioni non risultano alimentate nell'anno da flussi contributivi, raggiungendo circa 107.000 unità (in 3.400 casi la posizione individuale risulta inferiore a 100 euro).

In lieve diminuzione (circa 100 in meno dello scorso anno) il numero dei soggetti, iscritti a regimi a prestazione definita, in attesa di maturare i requisiti pensionistici previsti dal regime obbligatorio per poter beneficiare della prestazione integrativa (cosiddetti differiti).

Le risorse complessive destinate alle prestazioni si attestano a circa 50 miliardi di euro, il 60 per cento delle quali è detenuta direttamente (30 miliardi di euro) mentre il restante 40 per cento (20 miliardi di euro) è costituito da riserve matematiche presso imprese di assicurazione, rappresentative di impegni a erogare prestazioni pensionistiche a favore degli aderenti. Ai fondi autonomi fa capo il 94 per cento del totale delle risorse.

L'incremento delle risorse di circa 2,4 miliardi, è dovuto a contributi per 3,7 miliardi di euro a fronte di prestazioni per 3 miliardi e trasferimenti netti negativi per 64 milioni di euro. Il saldo, pari a 1,8 miliardi di euro, è costituito da utili e plusvalenze nette.

L'ammontare dei contributi raccolti nell'anno dai fondi preesistenti registra una lieve flessione rispetto allo scorso anno, attestandosi a circa 3,7 miliardi di euro (oltre 3,8 miliardi nel 2012). Il 42 per cento della contribuzione deriva dal conferimento del TFR, il 39 per cento è costituito da versamenti dei datori di lavoro e il rimanente 19 per cento da versamenti dei lavoratori. In relazione al versamento del TFR, si osserva come la scelta prevalente (in oltre l'80 per cento dei casi) sia quella di destinare al fondo l'intera quota maturata nell'anno. Tale percentuale risulta significativamente superiore rispetto a quanto rilevato nell'ambito dei fondi negoziali di nuova istituzione. Nel corso del 2013 è peraltro aumentato il numero degli iscritti per i quali il TFR costituisce l'unica forma di finanziamento della posizione previdenziale complementare.

Il contributo medio per iscritto attivo, che si attesta intorno a 6.800 euro, si mantiene molto più alto rispetto a quello relativo alle altre forme pensionistiche.

L'ammontare complessivo delle prestazioni previdenziali pagate nel 2013, pari a circa 1,6 miliardi di euro, risulta costituito per il 56 per cento da rendite pensionistiche, erogate per quasi la totalità in forma diretta.

La rendita media per pensionato non presenta variazioni di rilievo rispetto al 2012, attestandosi a circa 6.800 euro annui.

I dati relativi alle caratteristiche demografiche degli iscritti continuano a registrare un aumento dell'età media che passa da 47,1 a 47,7 anni: 45 anni per le donne e 49,2 per gli uomini.

Resta sostanzialmente invariata la distribuzione degli aderenti per area geografica; si osserva una forte concentrazione nelle regioni settentrionali, con il 65 per cento degli

aderenti, mentre nelle regioni centrali e in quelle meridionali e insulari si colloca, rispettivamente, il 21 e il 14 per cento degli iscritti ai fondi preesistenti. La Lombardia è la regione nella quale è occupato il maggior numero di iscritti, con una quota pari a circa un terzo del totale, seguita dal Lazio con oltre il 12 per cento.

In relazione alla dimensione, a fine 2013 sono 34 le forme pensionistiche preesistenti, tutte dotate di soggettività giuridica, che raggiungono un numero di iscritti e pensionati superiore a 5.000; detti fondi costituiscono oltre i tre quarti dell'intero settore dei fondi autonomi in termini sia di aderenti sia di risorse destinate alle prestazioni.

Continua a diminuire il numero delle forme pensionistiche preesistenti che hanno meno di 1.000 iscritti e pensionati, passando da 265 a 235 (123 dei quali raccolgono meno di 100 aderenti).

Nel caso dei fondi interni, solo 10 forme pensionistiche, nelle quali si concentra circa il 47 per cento delle risorse complessivamente destinate alle prestazioni, superano i 1.000 aderenti, mentre 69 presentano un numero di iscritti e pensionati inferiore a 100 unità.

Le risorse dei fondi pensione autonomi complessivamente destinate alle prestazioni alla fine del 2013 ammontano a circa 47 miliardi; la maggior parte è detenuta direttamente dai fondi (58 per cento); la parte rimanente è costituita da riserve matematiche presso imprese di assicurazione.

Alla fine del 2013 gli investimenti dei fondi pensione preesistenti sono costituiti per il 49,3 per cento da titoli di debito e per il 12,9 per cento da titoli di

capitale. L'incidenza degli OICR si attesta al 14,1 per cento, mentre l'investimento diretto in immobili e in partecipazioni in società immobiliari è complessivamente pari al 10,4 per cento. Le polizze assicurative aventi natura di investimento finanziario (prevalentemente di ramo V) rappresentano il 5,5 per cento del totale delle attività. La quota dei depositi, inclusi i crediti per operazioni di pronti contro termine con scadenza inferiore a 6 mesi, è di poco inferiore al 6 per cento.

Rispetto all'anno precedente la quota investita in titoli di debito è rimasta sostanzialmente stabile. Si osserva un aumento di quasi tre punti percentuali della quota di titoli di capitale a fronte della riduzione della quota di OICR e degli investimenti in immobili e in partecipazioni in società immobiliari.

I titoli di Stato rappresentano la parte prevalente dei titoli di debito; essi sono pari al 38,1 per cento del patrimonio complessivo, sostanzialmente in linea con il valore osservato nel 2012. L'investimento in titoli di debito di altri emittenti, pari all'11,2 per cento del patrimonio complessivo, è aumentato di 0,5 punti percentuali rispetto all'anno precedente.

Il 60 per cento circa dei titoli di Stato detenuti dai fondi pensione preesistenti è costituito da titoli dello Stato italiano, per un ammontare pari a 5,5 miliardi di euro; la parte restante è quasi completamente rappresentata da titoli di Stato di altri paesi europei. Rispetto all'anno precedente la quota di titoli italiani si è ridotta di circa 300 milioni di euro, a fronte di un aumento della quota investita in titoli emessi da altri Paesi dell'OCSE.

Gli investimenti in OICR sono costituiti per il 61 per cento da OICVM armonizzati, quasi completamente afferenti a OICVM azionari. Considerando gli investimenti azionari effettuati attraverso gli OICVM, l'esposizione effettiva dei fondi preesistenti in titoli di capitale è salita dall'12,9 al 19,6 per cento.

Complessivamente gli investimenti di natura immobiliare sono pari a 4,1 miliardi di euro, quasi il 15 per cento del totale delle attività. Il 90 per cento del patrimonio immobiliare complessivo è concentrato in 8 fondi, il 60 per cento in tre.

I fondi preesistenti autonomi hanno realizzato nel 2013 un rendimento medio annuo, ponderato per le risorse, pari a circa 3,9 per cento.



## Capitolo 6

### **I PIANI INDIVIDUALI PENSIONISTICI DI TIPO ASSICURATIVO: i PIP**

#### *6.1. Profili definitivi*

I Piani Individuali Pensionistici di tipo assicurativo (PIP) sono forme pensionistiche complementari esclusivamente individuali rivolte a tutti coloro che, indipendentemente dalla propria situazione lavorativa, intendano costruirsi una rendita integrativa. Come i fondi pensione aperti anche i PIP sono costituiti sotto forma di patrimoni separati e autonomi rispetto a quello dell'impresa di assicurazione che li istituisce e sono destinati esclusivamente al pagamento delle prestazioni agli iscritti; non possono essere utilizzati per soddisfare i diritti vantati dai creditori della società in caso di fallimento di quest'ultima. I PIP sono istituiti dalle imprese di assicurazione e sono realizzati mediante:

- contratti assicurativi di ramo I – assicurazioni sulla vita - nei quali la rivalutazione della posizione individuale è collegata a una o più gestioni interne separate;
- contratti assicurativi di ramo III - polizze di tipo *unit linked* - nei quali la rivalutazione della posizione individuale è collegata al valore delle quote di uno o più fondi interni detenuti dall'impresa di assicurazione oppure al valore delle quote di OICR (organismi di investimento collettivo del risparmio).

Possono esistere anche forme miste nelle quali la rivalutazione della posizione individuale è collegata sia a contratti di ramo I sia a contratti di ramo III. L'attività del PIP è disciplinata dal Regolamento. Questo documento, insieme alle Condizioni generali di contratto definisce gli elementi identificativi del PIP (denominazione, istituzione e scopo), le caratteristiche (l'importo dei contributi,

il metodo di calcolo delle prestazioni – a contribuzione definita – le politiche di investimento, le spese per la partecipazione a carico dei destinatari), i profili organizzativi (il Responsabile del PIP e la struttura amministrativa), i rapporti con gli aderenti (modalità di adesione, le informazioni che saranno fornite agli iscritti). I cosiddetti ‘vecchi’ PIP sono forme pensionistiche individuali attuate mediante contratti assicurativi che esistevano prima dell’entrata in vigore del D. Lgs. 252/2005 (1° gennaio 2007) e che non hanno provveduto a effettuare gli adeguamenti previsti. Gli aderenti possono trasferire l’intera posizione individuale maturata ad altra forma pensionistica complementare. I ‘vecchi’ PIP non sono iscritti all’Albo dei fondi pensione e non sono vigilati dalla COVIP bensì dall’IVASS, l’Istituto per la vigilanza sulle assicurazioni . Essi non possono raccogliere nuove adesioni. L’adesione a un PIP è volontaria, su base individuale e indipendente dalla propria condizione lavorativa (lavoratore dipendente o autonomo); si può aderire anche se al momento non si svolge alcuna attività lavorativa. I PIP non possono essere destinatari di adesioni in forma tacita. I lavoratori dipendenti pubblici possono aderire a un PIP solo su base individuale. È possibile iscrivere i familiari a carico (i cosiddetti “fiscalmente a carico”) se il Regolamento del fondo lo prevede anche quando non si è iscritti a propria volta. Trascorsi due anni dall’adesione, l’iscritto può chiedere il trasferimento della posizione maturata, presso un’altra forma pensionistica complementare, senza sostenere oneri.

Il lavoratore dipendente al momento dell’adesione sceglie liberamente l’importo e la periodicità della contribuzione (mensile, trimestrale, semestrale o annuale) che possono essere successivamente modificati; può versare anche il solo flusso di TFR. Egli non ha automaticamente diritto al contributo del datore di lavoro, il quale può tuttavia decidere di contribuire al PIP scelto dal proprio dipendente.

Il lavoratore dipendente pubblico può versare solo il contributo individuale ma non il flusso di TFR.

Il lavoratore autonomo o libero professionista stabilisce liberamente l'importo e la periodicità della contribuzione; nel corso del tempo può modificare le proprie scelte.

## *6.2. Evoluzione nel numero e nelle caratteristiche degli iscritti*

Il D. Lgs. 47/2000 ha previsto l'introduzione delle forme pensionistiche individuali, secondo le previsioni degli articoli 9-bis e 9-ter inseriti nel D. Lgs. 124/1993.

Accanto alle forme pensionistiche complementari di tipo collettivo, attuate mediante fondi pensione negoziali ovvero tramite "adesioni collettive" a fondi aperti, sono stati così contemplati due strumenti destinati ad accogliere le "scelte individuali", di cui l'uno operante nell'ambito dei fondi pensione aperti e l'altro realizzabile mediante la conclusione di contratti di assicurazione sulla vita con finalità previdenziali.

L'anno 2001 ha registrato l'avvio operativo della nuova categoria di prodotti previdenziali introdotta dal D. Lgs. 47/2000: le forme pensionistiche individuali attuate mediante polizze di assicurazione.

Con tale tipologia di prodotto si è inteso dare maggiore articolazione al terzo pilastro della previdenza, ossia della previdenza su base individuale, già realizzabile tramite l'adesione individuale ad un fondo pensione aperto. L'aderente ad un Pip stipula un contratto di assicurazione al quale contribuisce con una quota del proprio risparmio, e, rispetto al quale, la caratterizzazione previdenziale è data dalla presenza di specifiche clausole, relative, in particolare, al tipo di prestazione, alla modalità di erogazione e ai termini e alle condizioni per il trasferimento o il riscatto della posizione. Tali clausole consentono ai prodotti Pip di usufruire del medesimo regime fiscale agevolato riconosciuto ai fondi pensione.

Alla fine del 2001 erano 63 le compagnie di assicurazione che avevano avviato la commercializzazione di prodotti Pip, per un totale di circa 220.000 polizze stipulate nel corso dell'anno.

La maggior parte delle polizze emesse (circa il 55 per cento) fanno riferimento a prodotti di tipo *unit linked* (per la quasi totalità connesse a fondi interni), a cui corrispondono circa 212 milioni di euro di premi incassati. Con i prodotti tradizionali, che fanno riferimento a circa il 45 per cento dei contratti stipulati, sono stati raccolti premi per circa 144 milioni di euro. Il totale dei premi incassati nel corso del 2001 è stato quindi pari a 355 milioni di euro.

Le riserve complessivamente accumulate per le prestazioni risultano pari a fine anno a 193 milioni di euro e sono pertanto inferiori di oltre il 40 per cento rispetto alla raccolta premi.

Alla fine del 2002 le compagnie di assicurazione che hanno avviato la commercializzazione dei prodotti PIP sono 68, sette in più rispetto all'anno precedente; due compagnie che l'anno precedente avevano iniziato la commercializzazione di prodotti sono state interessate da un processo di fusione con altre compagnie che commercializzano prodotti PIP<sup>20</sup>.

Le polizze stipulate nel corso dell'anno sono state circa 170.000; se si considerano anche le polizze emesse nel corso del 2001 il numero totale di polizze emesse sale a 390.000.

La maggior parte delle polizze emesse nel corso dell'anno (circa il 65 per cento) fa riferimento a prodotti di tipo *unit linked* (per la quasi totalità connesse a fondi interni), a tale tipo di prodotti corrispondono circa 375 milioni di euro di premi incassati. Con prodotti tradizionali, rispetto ai quali sono stati stipulati nel corso dell'anno circa il 35 per cento dei nuovi contratti, sono stati raccolti premi per 218 milioni di euro. Il totale dei premi incassati nel corso del 2002 è stato quindi pari a quasi 600 milioni di euro; aggiungendo i premi incassati nel corso del 2001 si arriva ad un ammontare di premi incassati pari a quasi 950 milioni di euro.

---

20 COVIP, *Relazione per l'anno 2002* (2003)

Nei tre anni successivi le polizze stipulate sono cresciuti con un ritmo decrescente fino al 2005, anno in cui abbiamo assistito ad un cambiamento radicale nella normativa riguardante i fondi pensione.

Il D. Lgs. 252/2005, nel riformare la disciplina della previdenza complementare, ha operato una revisione anche dell'assetto di vigilanza, prevedendo che la vigilanza della COVIP riguardi tutte le forme pensionistiche complementari attribuendole pertanto competenze nuove con riferimento ai PIP.

Sulla base di quanto previsto nel Decreto, i contratti stipulati entro la fine del 2006 rimangono sottoposti alla disciplina previgente, mentre quelli stipulati successivamente sono sottoposti alle nuove disposizioni.

Nel corso del 2006, le imprese di assicurazione che hanno commercializzato PIP sono 59; una nuova impresa è entrata per la prima volta in questo settore, mentre un'altra è stata incorporata in una già presente nel comparto. Alla fine del 2006, le imprese con contratti PIP in portafoglio sono invece 67; otto di queste società difatti non hanno collocato prodotti nel corso dell'anno.

Nel 2006, il comparto ha continuato a crescere a ritmi ragguardevoli: le polizze stipulate nel corso dell'anno sono state circa 137.000, quasi il 10 per cento in più rispetto a quelle sottoscritte nel corso del 2005.

Circa il 61 per cento delle polizze emesse nel 2006 è costituito da prodotti tradizionali, mentre il residuo 39 per cento da prodotti di tipo *unit linked* (per quasi la totalità collegati a fondi interni assicurativi). Prosegue pertanto la tendenza, già manifestatasi nel 2004 e nel 2005, a preferire i prodotti tradizionali. Si tratta di un andamento opposto a quanto accaduto nei primi anni di commercializzazione, quando le scelte sono ricadute maggiormente sui prodotti di tipo *unit linked*: alla fine del 2003, le polizze emesse con riferimento a quest'ultima tipologia rappresentavano, infatti, circa il 60 per cento del totale.

Il numero complessivo delle polizze emesse a partire dal 2001, anno di inizio della commercializzazione dei PIP, sale quindi a circa 960.000.

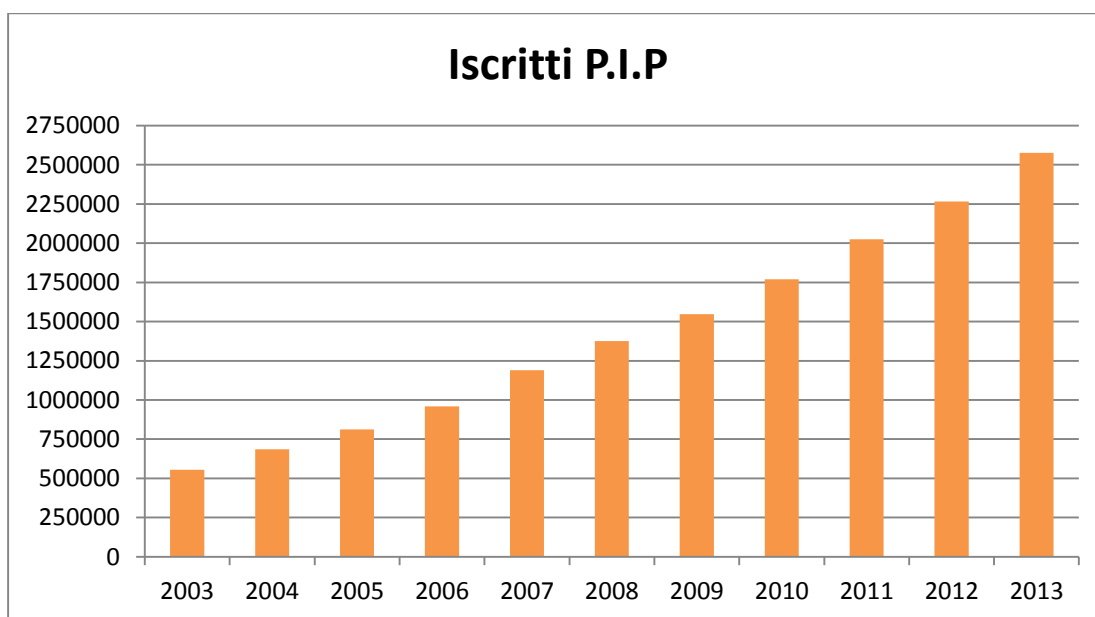
Il totale dei premi incassati nel corso del 2006 è stato pari a 1.243 milioni di euro: 558 milioni di euro fanno riferimento a prodotti tradizionali e 685 milioni a prodotti *unit linked*.

Se si considera la raccolta tra il 2001 e il 2006, i premi complessivamente incassati sfiorano i cinque miliardi di euro. A fronte di tali premi, le riserve complessivamente accumulate a fine anno per le prestazioni risultano pari a 4,5 miliardi di euro.

Il 2007 costituisce un anno caratterizzato da una importante attività delle imprese di assicurazione per la revisione della struttura dei piani individuali pensionistici attuati mediante contratti di assicurazione sulla vita al fine di adeguarli alla disciplina del D. Lgs. 252/2005.

Alla fine del 2007, i PIP “nuovi”, ovvero quelli che hanno caratteristiche conformi al Decreto, per i quali si è pervenuti all’approvazione del regolamento e all’iscrizione all’Albo delle forme pensionistiche complementari, sono 72, istituiti da 47 imprese di assicurazione. Gli iscritti sono 486.000, di cui 296.000 lavoratori dipendenti.

**Grafico 9 - Andamento iscritti ai P.I.P.**



FONTE: Elaborazione personale dati Covip, *Relazione annuale*, anni vari

Solo una parte dei PIP “nuovi”, 26, istituiti da 15 imprese di assicurazione, derivano dall’adeguamento alla nuova disciplina di piani già esistenti. A questi PIP aderivano, a fine 2006, circa 160.000 individui.

Il flusso netto di nuovi aderenti ai PIP “nuovi” è poco di più di 270.000 unità; tale dato è ottenuto escludendo dal totale degli iscritti ai PIP “nuovi” coloro che erano già iscritti a PIP “vecchi”. Si tratta dei 160.000 iscritti ai PIP che si sono successivamente adeguati, di 53.000 iscritti che hanno mantenuto in PIP “vecchi” non adeguati la posizione maturata e di 2.000 iscritti a PIP “vecchi” che hanno trasferito la loro posizione a PIP “nuovi”.

Per quanto riguarda i lavoratori dipendenti, il flusso netto può essere valutato in circa 190.000 nuovi iscritti, anche in questo caso escludendo da tutti gli iscritti coloro che già aderivano a PIP “vecchi”.

Nel corso del 2007, i PIP “nuovi” hanno raccolto contributi per 537 milioni di euro. I versamenti dei lavoratori dipendenti ammontano a 296 milioni, pari al 55 per cento dei contributi totali; la componente derivante dalla devoluzione del TFR è pari a 64 milioni. Dai lavoratori autonomi e dagli altri iscritti affluiscono circa 280 milioni di euro, che costituiscono il restante 44 per cento dei contributi totali. Risultano inoltre affluiti circa 35 milioni di euro derivanti da trasferimenti da altre forme pensionistiche complementari.

Le risorse destinate alle prestazioni sono, a fine 2007, pari a poco più di un miliardo di euro.

Gli iscritti ai PIP “vecchi” non adeguati sono, alla fine del 2007, circa 703.000, di cui 287.000 lavoratori dipendenti. A questi PIP sono affluiti, nel corso del 2007, quasi 900 milioni di euro di contributi; le risorse destinate alle prestazioni raggiungono, alla fine dell’anno, i 4,8 miliardi di euro.

I 486.000 iscritti alla fine del 2007 ai PIP “nuovi” sono, per la maggior parte, poco più del 60 per cento, lavoratori dipendenti e per il restante 40 per cento lavoratori autonomi e soggetti diversi.

Con riferimento ai lavoratori dipendenti, circa il 47 per cento contribuisce unicamente con versamenti propri, il 45 per cento con il solo TFR e il restante 8 per cento con il TFR e una contribuzione propria.

Il contributo medio dei lavoratori dipendenti, ottenuto escludendo dal computo tutti gli iscritti per i quali non risultano ancora effettuati versamenti, è pari a

1.000 euro pro capite, mentre il contributo medio dei lavoratori autonomi è pari a circa 1.500 euro.

La maggior parte degli iscritti ai PIP, circa il 55 per cento del totale, risiede nel nord Italia. Gli iscritti dell'Italia meridionale e insulare sono il 24 per cento, mentre il rimanente 21 per cento proviene dal centro Italia. Si registra inoltre una piccola partecipazione ai PIP anche di residenti all'estero, comunque in misura inferiore all'1 per mille.

Le regioni con il maggior numero di iscritti sono la Lombardia e il Veneto, che insieme rappresentano più del 30 per cento del totale degli iscritti ai PIP, percentuale che sale al 33 per cento se si considera unicamente il comparto degli iscritti lavoratori dipendenti. In particolare il Veneto rappresenta la regione dove il rapporto tra lavoratori dipendenti e lavoratori autonomi iscritti ai PIP è il più elevato.

Andando ad analizzare le caratteristiche degli iscritti, emerge una maggiore partecipazione degli individui di sesso maschile, che sono circa il 61 per cento. Tale fenomeno è più evidente con riferimento ai lavoratori autonomi, dove la percentuale degli iscritti di sesso maschile sale al 71 per cento, mentre riguardo ai lavoratori dipendenti gli iscritti uomini sono il 58 per cento.

Nel complesso, poco meno del 50 per cento degli iscritti ha un'età inferiore ai 35 anni, mentre gli iscritti con un'età compresa tra i 35 e i 54 anni sono quasi il 42 per cento. Gli iscritti con almeno 55 anni rappresentano il 9 per cento del totale.

Per i tre anni successivi il settore dei PIP è risultato essere il settore della previdenza complementare che registra la crescita maggiore nel numero di iscritti, tendenza che non si ferma nemmeno nell'anno 2011; le nuove adesioni raccolte nell'anno sono pari a 300.000, in aumento di 27.000 unità rispetto a quelle registrate nel 2010.

Gli iscritti ai PIP "nuovi" sono circa 1,452 milioni, il 25 per cento in più rispetto all'anno precedente; le risorse destinate alle prestazioni corrispondono a 7,2 miliardi di euro.



Con riferimento ai PIP “vecchi” che, come previsto dal D. Lgs. 252/2005, sono chiusi a nuove adesioni e ai quali non è possibile destinare il TFR, il numero degli iscritti alla fine del 2011 risulta di 573.000, in diminuzione di 37.000 unità rispetto all’anno precedente. I lavoratori dipendenti si attestano a 191.000.

I soggetti contemporaneamente iscritti a PIP “vecchi” e “nuovi” sono quasi 65.000, di cui il 58 per cento (pari a 37.400 unità) è rappresentato da lavoratori dipendenti.

Nell’insieme il flusso contributivo raccolto nell’anno è stato pari a 2,5 miliardi di euro; il 76 per cento di questo riguarda i PIP “nuovi”.

A questi ultimi infatti corrisponde una raccolta pari a 1,9 miliardi di euro, il 15 per cento in più rispetto al 2010. I versamenti dei lavoratori dipendenti, pari a 1,1 miliardi di euro, rappresentano quasi il 60 per cento del totale dei contributi affluiti, mentre ammontano a 0,8 miliardi di euro quelli relativi ai lavoratori autonomi; in lieve crescita la componente costituita dalla devoluzione del TFR (pari a 301 milioni), che comunque rappresenta solo il 16 per cento del flusso contributivo dell’anno.

Il contributo medio degli iscritti versanti risulta pari a 1.700 euro, in diminuzione rispetto ai 1.850 euro del 2010. In particolare il contributo medio dei lavoratori dipendenti scende a 1.470 euro (era pari a 1.550 nel 2010), così come diminuisce quello dei lavoratori autonomi, che passa da 2.490 a 2.210 euro.

La distribuzione degli iscritti per età continua a essere concentrata nelle fasce più mature: il 16 per cento del totale ha almeno 55 anni, il 58 per cento ha un’età compresa tra 35 e 54 anni; solamente il 26 per cento ha un’età inferiore a 35 anni. L’età media degli aderenti nell’insieme risulta pari a 42 anni e mezzo (è aumentata di un anno rispetto all’anno precedente) mentre è più elevata, 45 anni, quella dei lavoratori autonomi.

Tra i lavoratori dipendenti, gli aderenti con almeno 55 anni sono poco più del 12 per cento, quelli appartenenti alle fasce di età intermedie (tra 35 e 54 anni) risultano pari al 59 per cento mentre gli iscritti con meno di 35 anni sono pari al 29 per cento, in leggera flessione rispetto allo scorso anno. Le classi di età più

mature hanno un peso maggiore tra i lavoratori autonomi: circa il 20 per cento ha almeno 55 anni.

Gli iscritti di sesso maschile sono pari al 57 per cento del totale. Tale componente risulta più rilevante con riferimento ai lavoratori autonomi, dove raggiunge il 70 per cento, mentre è del 55 per cento tra i lavoratori dipendenti.

Il 54 per cento del totale è nel nord Italia, di questi il 29 per cento è localizzato in Lombardia e in Veneto. Gli iscritti dell'Italia meridionale e insulare sono il 24 per cento, mentre il rimanente 22 per cento si colloca nel centro Italia.

Anche a fine 2012 il settore dei piani individuali pensionistici di tipo assicurativo continua a rappresentare il segmento più dinamico della previdenza complementare.

Sono 76 i PIP “nuovi” presenti sul mercato alla fine del 2012, cui corrispondono 40 imprese di assicurazione. Il numero dei piani è rimasto invariato rispetto all'anno precedente. Va peraltro rilevato che nel corso dell'anno altri tre piani sono stati chiusi al collocamento. Il numero dei PIP che non raccolgono adesioni sale così a 21 unità (il 28 per cento del totale).

A fine 2012 gli iscritti ai PIP sono complessivamente oltre 2,2 milioni.

Gli iscritti a PIP “nuovi” sono 1,8 milioni (il 62 per cento è rappresentato da lavoratori dipendenti). Con un numero di nuove adesioni raccolte nell'anno pari a 338.000, i PIP “nuovi” continuano a rappresentare il settore della previdenza complementare più dinamico.

Il numero degli iscritti ai PIP “vecchi” che, come previsto dal D. Lgs. 252/2005, sono chiusi a nuove adesioni e ai quali non è possibile destinare il TFR, alla fine del 2012 è risultato pari ai 535.000, in diminuzione di circa 40.000 unità rispetto all'anno precedente. Il 33 per cento di questi sono lavoratori dipendenti.

I soggetti contemporaneamente iscritti a PIP “vecchi” e “nuovi” sono circa 63.000, di cui il 59 per cento (37.000 unità) è rappresentato da lavoratori dipendenti.

Nell'insieme il flusso contributivo raccolto nel corso dell'anno è stato pari a 2,7 miliardi di euro, di cui l'80 per cento affluito ai PIP “nuovi”.

Le risorse destinate alle prestazioni ammontano complessivamente a 16 miliardi di euro, di cui 6,3 miliardi fanno capo ai PIP “vecchi” e 9,8 ai PIP “nuovi”. Con riferimento a questi ultimi, l’incremento di 2,6 miliardi è dovuto a contributi per 2,2 miliardi, a fronte di prestazioni per 96 milioni e trasferimenti netti positivi per 188 milioni; il saldo, circa 320 milioni, è costituito da utili e plusvalenze nette.

I versamenti dei lavoratori dipendenti, pari a 1,3 miliardi di euro, rappresentano il 60 per cento del totale dei contributi affluiti; ammontano a 0,9 miliardi di euro quelli relativi ai lavoratori autonomi (categoria che nelle rilevazioni disponibili include anche i soggetti che non svolgono attività di lavoro quali, ad es. familiari fiscalmente a carico degli iscritti e inoccupati); la componente costituita dalla devoluzione del TFR (pari a 365 milioni) rappresenta il 16 per cento del flusso contributivo dell’anno.

All’incremento delle adesioni si accompagna peraltro una diminuzione del contributo medio degli iscritti versanti, risultato pari a 1.570 euro (era pari a 1.640 euro nel 2011 e a 1.850 euro nel 2010). In particolare, il contributo medio dei lavoratori dipendenti scende a 1.430 euro (contro i 1.470 euro del 2011), quello dei lavoratori autonomi passa da 1.980 a 1.830 euro.

Nel corso del 2012 si è registrato un lieve aumento dei lavoratori dipendenti iscritti a PIP “nuovi” che non hanno destinato il TFR alla forma previdenziale (circa il 71 per cento contro il 69 per cento registrato nel corso del 2011), cui corrisponde un contributo medio di 1.290 euro annui. Il contributo pro capite dei lavoratori dipendenti che destinano il TFR alla propria posizione previdenziale, è invece pari a 1.780 euro; in oltre tre quarti dei casi il versamento del TFR rappresenta l’unica modalità di finanziamento del piano.

Sono circa 369.000 gli iscritti che non hanno effettuato versamenti nel corso dell’anno; la percentuale sul totale, pari al 21 per cento, è rimasta stabile rispetto al 2011. Le posizioni su cui non sono affluiti versamenti nell’anno riguardano principalmente i lavoratori autonomi, il 28 per cento dei quali è risultato non versante (il 29 per cento nel 2011); stabili, al 16 per cento del totale, i lavoratori dipendenti.

Le caratteristiche socio-demografiche degli iscritti non hanno registrato variazioni rispetto al 2011. L'età media è rimasta pressoché stabile, pari a 42 anni e mezzo (42 anni per i lavoratori dipendenti e 45 per i lavoratori autonomi). Gli iscritti sono in prevalenza maschi (56 per cento) e residenti nelle regioni settentrionali (54 per cento); seguono le regioni meridionali e insulari (24 per cento) e quelle centrali (22 per cento).

La Lombardia è la regione che totalizza il maggior numero di iscritti (18 per cento).

L'adesione dei residenti all'estero è poco significativa.

Per quanto riguarda le scelte di investimento, è opportuno ricordare che nei PIP la rivalutazione della posizione individuale può essere collegata a gestioni separate di ramo I e/o a fondi interni assicurativi ovvero a OICR di ramo III,

Le gestioni separate presentano una connotazione degli investimenti tipicamente prudentiale, prevedendo, nella maggior parte dei casi, oltre a una garanzia di restituzione del capitale anche il riconoscimento di un rendimento minimo.

Alla fine del 2012 le risorse dei PIP “nuovi”, 9,8 miliardi di euro, sono per il 70 per cento allocate in gestioni di ramo I mentre il restante 30 per cento fa riferimento a fondi interni/OICR di ramo III.

Nelle gestioni di ramo I, si è registrato un significativo aumento della componente relativa ai titoli di debito, passata dall'88 al 94 per cento, contestualmente a una riduzione dei depositi, che si sono attestati al 2 per cento (8 per cento nel 2011). Tale riduzione è in buona parte riconducibile alla riallocazione del portafoglio di due linee di rilevanti dimensioni gestite dalla medesima società: a seguito dell'allentamento delle tensioni sul debito sovrano nell'area dell'euro, la società ha valutato di impiegare in titoli di debito la maggior parte della liquidità detenuta a fine 2011.

L'investimento in titoli di capitale e in quote di OICR rappresenta rispettivamente l'1,4 e l'1,8 per cento del patrimonio, in lieve flessione rispetto allo scorso anno. Le attività denominate in valute diverse dall'euro risultano di ammontare trascurabile.

Tra gli investimenti in titoli di debito prevale la componente relativa ai titoli di Stato, pari a poco meno del 72 per cento corrispondenti a 4,9 miliardi di euro, in aumento di cinque punti percentuali rispetto al 2011. Il portafoglio dei titoli di Stato è composto quasi interamente da titoli del debito pubblico italiano, per un valore complessivo di 4,4 miliardi di euro (3,3 miliardi di euro alla fine del 2011). L'incidenza dei titoli di debito di altri emittenti è aumentata di quasi 2 punti percentuali, attestandosi al 22 per cento.

La composizione del patrimonio delle gestioni di ramo III ha registrato la diminuzione dei titoli di debito, scesi dal 31 al 29 per cento, e l'aumento di un punto percentuale dei titoli di capitale, che si attestano al 36 per cento. Le quote di OICR formano il 26 per cento (25 nel 2011), mentre i depositi sono stabili al 9 per cento.

Il numero di PIP che utilizza strumenti derivati è limitato. Le posizioni creditorie su titoli di capitale e indici borsistici, sostanzialmente stabili rispetto al 2011, rappresentano poco meno del 10 per cento del patrimonio delle gestioni di ramo III; esse sono riconducibili per quasi la totalità alla linea azionaria di un PIP con una quota di mercato rilevante, che prevede l'utilizzo di strumenti derivati ai fini dell'efficiente gestione del portafoglio. Le posizioni assunte sui titoli di debito tramite strumenti derivati risultano poco significative.

Nel 2012 il rendimento delle gestioni separate di ramo I effettivamente retrocesso agli iscritti, e quindi al netto della quota trattenuta dalle imprese di assicurazione, è stato in media del 3,8 per cento contro il 4,9 per cento lordo.

Con riferimento alle gestioni di ramo III, il rendimento medio aggregato è stato pari all'8,9 per cento. Le linee azionarie hanno registrato un rendimento del 10,8 per cento; quelle bilanciate del 7,4 per cento; le obbligazionarie del 5,3 per cento.

Alla fine del 2013 le adesioni ai piani individuali pensionistici di tipo assicurativo sono complessivamente circa 2,6 milioni, di cui poco più della metà fa riferimento a lavoratori dipendenti.

Continuano a crescere le adesioni ai PIP "nuovi" che, con un aumento del 19 per cento rispetto al dato registrato nel 2012, superano i 2 milioni di iscritti (per il

61 per cento si tratta di lavoratori dipendenti). Diminuisce, invece, di circa 30.000 unità il numero degli iscritti ai PIP “vecchi” che, come previsto dal Decreto lgs. 252/2005, sono chiusi a nuove adesioni e ai quali non è possibile destinare il TFR.

I soggetti contemporaneamente iscritti a PIP “vecchi” e “nuovi” sono circa 62.000, il 58 per cento dei quali è rappresentato da lavoratori dipendenti.

Nell’insieme il flusso contributivo raccolto nell’anno è stato pari a 3,1 miliardi di euro; l’84 per cento di questo è relativo a PIP “nuovi”.

Le risorse destinate alle prestazioni ammontano complessivamente a 19,5 miliardi di euro; circa un terzo di queste (pari a 6,5 miliardi) è inerente a PIP “vecchi” mentre due terzi (circa 13 miliardi) fanno riferimento a PIP “nuovi”. Riguardo a questi ultimi, l’incremento di 3,2 miliardi è dovuto a contributi per 2,6 miliardi, a fronte di prestazioni per 203 milioni e trasferimenti netti positivi per 290 milioni; il saldo, pari a 507 milioni, è costituito da utili e plusvalenze nette. I costi dedotti dall’attivo dei PIP sono stimabili in circa 195 milioni di euro.

I contributi versati dai lavoratori dipendenti rappresentano il 60 per cento del totale dei contributi affluiti nell’anno (1,6 miliardi di euro) mentre la restante parte (1 miliardo di euro) riguarda i lavoratori autonomi (categoria che nelle rilevazioni disponibili include anche i soggetti che non svolgono attività di lavoro, quali, ad esempio, familiari fiscalmente a carico degli iscritti e inoccupati); la componente derivante dalla devoluzione del TFR, pari a 417 milioni di euro, rappresenta il 16 per cento del flusso contributivo dell’anno.

Rimane pressoché invariato il dato sul contributo medio degli iscritti (calcolato escludendo dal computo coloro che non hanno effettuato versamenti contributivi nel corso dell’anno): nel 2013 un lavoratore autonomo ha versato mediamente 1.850 euro contro i 1.500 euro di un lavoratore dipendente.

Il numero degli iscritti che non ha effettuato versamenti nel corso dell’anno risulta di 525.000 unità, in crescita del 22 per cento rispetto all’anno precedente. Il 32 per cento dei lavoratori autonomi e il 20 per cento dei lavoratori dipendenti non ha effettuato versamenti nel corso dell’anno.

Continua a crescere, anche se lievemente, l'incidenza dei lavoratori dipendenti iscritti a PIP “nuovi” che non hanno destinato il proprio TFR alla forma previdenziale. Tale quota risulta pari al 72 per cento del totale (era pari al 71 per cento nel 2012 e al 69 per cento nel 2011).

Diminuisce lievemente il contributo pro capite dei lavoratori dipendenti il cui TFR affluisce alla propria posizione previdenziale: si tratta di 1.810 euro, rispetto ai 1.850 euro del 2012; nel 73 per cento dei casi il versamento del TFR rappresenta l'unica modalità di finanziamento del piano pensionistico. Aumenta, invece, seppur di poco, il contributo medio dei lavoratori dipendenti che non destinano il TFR (che passa da 1.340 euro del 2012 a 1.380 del 2013).

I dati inerenti alle caratteristiche socio-demografiche degli iscritti sono rimasti pressoché stabili rispetto a quelli di fine 2012.

L'età media degli aderenti nell'insieme risulta pari a circa 43 anni e mezzo (un anno in più rispetto alla fine del 2012). In media l'età di un lavoratore dipendente, che è di circa 42 anni e mezzo, risulta più bassa rispetto a quella di un lavoratore autonomo, pari a poco più di 46 anni. Gli iscritti di sesso maschile sono pari al 56 per cento del totale. Tale componente risulta più rilevante con riferimento ai lavoratori autonomi, dove raggiunge quasi il 70 per cento, mentre è del 54 per cento tra i lavoratori dipendenti. Poco più della metà degli iscritti risiede nelle regioni settentrionali; seguono, con il 25 per cento, le regioni meridionali e insulari e, con il 21 per cento, quelle centrali. La Lombardia rimane la regione cui fa riferimento il maggior numero di iscritti (18 per cento). Resta poco significativa l'adesione dei residenti all'estero.

Alla fine del 2013 le attività delle gestioni di ramo I sono state investite per il 90 per cento in titoli di debito (94 per cento nel 2012); i depositi costituiscono il 6 per cento del patrimonio, in aumento rispetto alla fine del 2012 di quasi quattro punti percentuali. L'investimento in titoli di capitale e in quote di OICR, seppure in lieve rialzo rispetto allo scorso anno, continua ad assumere valenza residuale, risultando rispettivamente pari all'1,7 e al 2,3 per cento.

Fra gli investimenti in titoli di debito prevale la componente relativa ai titoli di Stato, pari a poco più del 66 per cento, in diminuzione rispetto al 2012 di circa 5

punti percentuali. I titoli del debito pubblico italiano rappresentano quasi il 90 per cento del portafoglio titoli di Stato; il valore complessivo è di 5,5 miliardi (4,4 miliardi alla fine del 2012). L'incidenza dei titoli di debito di altri emittenti non ha registrato variazioni significative rispetto al 2012, attestandosi al 23,5 per cento.

La composizione del patrimonio delle gestioni di ramo III rimane pressoché stabile rispetto al 2012. Il portafoglio complessivo risulta costituito per il 28 per cento da titoli di debito e per il 37 per cento da titoli di capitale. Circa il 26 per cento del patrimonio fa riferimento a quote di OICR mentre i depositi si attestano all'8 per cento.

Fra gli investimenti diretti in titoli di debito, prevalgono i titoli di Stato, pari al 25 per cento del portafoglio, in linea con il livello registrato alla fine del 2012.

Tra gli investimenti in titoli di debito, la percentuale dei titoli di emittenti italiani è diminuita dal 19 al 13 per cento, mentre si è attestata a poco più del 23 per cento la quota dei titoli di altri paesi dell'UE. La componente in titoli statunitensi ha subito un leggero aumento, passando dall'1 per cento, rilevato nel 2012, al 2 per cento.

Nell'ambito dei titoli di capitale, è risultata pari al 30 per cento (29 per cento alla fine del 2012) l'incidenza della componente relativa ai paesi dell'Unione europea (UE), mentre è aumentato di 3 punti percentuali il peso delle azioni statunitensi. Gli investimenti in azioni italiane si sono attestati all'1,8 per cento (erano pari al 2,4 per cento alla fine del 2012) mentre è rimasta pressoché stabile la quota dei titoli giapponesi e quella degli altri paesi aderenti all'OCSE.

Nel 2013 il rendimento delle gestioni separate di ramo I effettivamente retrocesso agli iscritti è stato in media del 3,6 per cento. Al lordo della quota trattenuta dalle imprese di assicurazione il rendimento è stato pari al 4,8 per cento.

Con riferimento alle gestioni di ramo III il rendimento medio aggregato, che è calcolato già al netto degli oneri che gravano sui fondi, è stato pari al 12,2 per cento. Le linee azionarie hanno registrato un rendimento del 19,3 per cento, quelle bilanciate del 6,6 per cento, le obbligazionarie del -0,4 per cento.



## DATI STATISTICI 2014<sup>21</sup>

**Tabella 17 - Adesione alla previdenza complementare**

<b>Adesioni previdenza Complementare Italia</b>	<b>DIC. 2014</b>	<b>SETT. 2014</b>	<b>GIU. 2014</b>	<b>MAR. 2014</b>	<b>DIC. 2013</b>	<b>VAR. %</b>	<b>DIC.14 /13</b>
<b>Fondi pensione negoziali</b>	1944304	1947363	1950644	1952656	1950552		-0,3
<i>di cui LDSP</i>	1771831	1776698	1781458	1786403	1789395		-1
<b>Fondi pensione aperti</b>	1053139	1032737	1018740	1002604	984584		7
<i>di cui LDSP</i>	473583	471172	465362	459124	455802		4
<b>PIP nuovi</b>	2453938	2338681	2282032	2209050	2134038		15
<i>di cui LDSP</i>	1495077	1436926	1400182	1355256	1310404		14
<b>PIP vecchi</b>	505000	505000	505000	505000	505110		
<i>di cui LDSP</i>	171000	171000	171000	171000	171974		
<b>Fondi pensione preesistenti</b>	654000	654000	654000	654000	654627		
<i>di cui LDSP</i>	627000	627000	627000	627000	627773		
<b>TOTALE ISCRITTI</b>	6584683	6452471	6385237	6298173	6203763		6
<i>di cui LDSP</i>	4538863	4483256	4445593	4399416	4355970		4

LDSP: Lavoratori del settore privato

**Tabella 18 - Risorse destinate alle prestazioni**

<b>Risorse destinate alle prestazioni</b>	<b>DIC. 2014</b>	<b>SETT. 2014</b>	<b>GIU. 2014</b>	<b>MAR. 2014</b>	<b>DIC. 2013</b>	<b>VAR. %</b>	<b>DIC.2014 / DIC. 2013</b>
<i>Fondi pensione negoziali</i>	39645	38609	37247	35931	34504		14,9
<i>Fondi pensione aperti</i>	13960	13314	12908	12432	11990		16,4
<i>PIP nuovi</i>	15773	15062	14392	13678	13014		21,2
<i>PIP vecchi</i>	6500	6500	6500	6500	6499		
<i>Fondi pensione preesistenti</i>	50380	50380	50380	50380	50376		
<b>Totale risorse D.P.</b>	126323	123929	121490	118982	116443		8,5

<sup>21</sup> COVIP, *Relazione provvisoria per l'anno 2014* (2015)

**Tabella 19 - Rendimento previdenza complementare**

<b>Rendimenti %</b>	<b>2006</b>	<b>2007</b>	<b>2008</b>	<b>2009</b>	<b>2010</b>	<b>2011</b>	<b>2012</b>	<b>2013</b>	<b>2014</b>
<i>Fondi pensione negoziali</i>	3,8	2,1	-6,3	8,5	3	0,1	8,2	5,4	7,3
<i>Fondi pensione aperti</i>	2,4	-0,4	-14	11,3	4,2	-2,4	9,1	8,1	7,5
<i>PIP nuovi</i>			3,5	3,5	3,8	3,5	3,8	3,6	
<u>Per memoria:</u>									
<b>Rivalutazione TFR</b>	2,4	3,1	2,7	2	2,6	3,5	2,9	1,7	1,3

## Capitolo 7

### UN POSSIBILE CONFRONTO IN AMBITO INTERNAZIONALE: U.S.A.

“*The accidental pension*”: così Richard Hinz, direttore della ricerca sui fondi pensione presso il *Department of Labor* statunitense, definiva in una recente intervista<sup>1</sup> i fondi 401(k), cioè quei particolari fondi pensione aziendali che, negli ultimi vent’anni, hanno rivoluzionato in profondità, morfologia e funzionamento il sistema previdenziale americano. “Pensioni per caso”: tanto che nessun uomo politico, intuendo il potenziale dirompente di quel comma “k” aggiunto all’articolo 401 del testo unico delle imposte, pensò a legare il proprio nome ad una riforma destinata a segnare gli investimenti e la vecchiaia di milioni di suoi concittadini<sup>22</sup>.

Eppure, quel comma avrebbe esercitato un enorme impatto sugli attivi pensionistici statunitensi e sugli equilibri dell’industria del risparmio gestito, alterando in profondità gli assetti normativi predisposti, nel 1974, dalla legge di riforma conosciuta come ERISA (*Employee Retirement Income Security Act*). Quest’ultima era rivolta, tra l’altro, a tutelare i “classici” fondi pensione a benefici definiti (attraverso un meccanismo di assicurazione federale delle prestazioni future); ma avrebbe in realtà aperto la strada, proprio grazie all’avvento dei 401(k) nel 1978, alla progressiva affermazione dei piani a contributi definiti, spostando dalle aziende ai lavoratori i rischi di un’insufficiente copertura futura.

---

22 ASSOGESTIONI, *Quaderni di collana e ricerca, Pensioni per caso: Introduzione ai fondi 401 (k)*, Milano (2005)

### 7.1. Lo scenario degli strumenti previdenziali

Il sistema pensionistico statunitense viene sovente descritto come un “*three-legged stool*”, uno sgabello a tre gambe sostenuto da:

- una “rete di sicurezza pubblica” (il *Social Security System*), creata all’indomani della Grande Depressione e rivolta a garantire un reddito minimo a tutti i cittadini di età superiore ai 65 anni;
- un complesso di risparmi individuali, che ricevono una limitata tutela fiscale attraverso lo strumento dell’*Individual Retirement Account* (IRA);
- un sistema di fondi pensione aziendali, alimentati dai contributi delle imprese e/o dei singoli lavoratori.<sup>23</sup>

Per le famiglie americane prossime all’età pensionabile, le coperture pensionistiche aziendali e individuali rivestivano, già nel 1992, un’importanza relativa paragonabile alla *Social Security*.

E’ interessante osservare come la maggiore diffusione delle pensioni aziendali maturata tra il 1940 e il 1970 si sia riflessa in una crescita delle prestazioni effettivamente rimosse dalle famiglie nell’ultimo quarto di secolo: l’incidenza delle pensioni private sul reddito totale è ormai pari all’incirca alla metà di quelle pubbliche.

In definitiva, se il ruolo della *Social Security* permane centrale per le famiglie già in età pensionabile e per quelle con redditi medio-bassi, nondimeno le coperture private (fondi aziendali e IRA individuali) rappresentano un tassello portante dell’architettura pensionistica statunitense.

Gli IRA individuali rappresentano una componente non trascurabile degli attivi pensionistici. Tuttavia, negli anni scorsi, la maggior parte di tali *asset* non ha tratto origine da nuovo risparmio, quanto piuttosto da plusvalenze e proventi sui capitali già investiti e, soprattutto, da fondi pensionistici aziendali ritirati e

---

23 ASSOGESTIONI, *Quaderni di collana e ricerca, Pensioni per caso: Introduzione ai fondi 401 (k)*, Milano (2005)

successivamente reinvestiti dai lavoratori. Tale conversione (“*rollover*”) può avvenire quando il lavoratore matura il diritto a prelevare la sua quota di fondo avendo raggiunto l’età minima necessaria, o quando tale quota gli viene liquidata perché lascia l’azienda per un nuovo impiego.

Ad indebolire il flusso di nuove risorse finanziarie convogliate verso gli IRA ha certamente concorso la limitata entità dei vantaggi fiscali concessi, negli ultimi anni, a tali strumenti: nel 2002, il contributo massimo fiscalmente deducibile era fissato in 2000 dollari.

I fondi pensione aziendali hanno radici antiche: i primi fondi negoziali risalgono al 1875 anche se vennero sostanzialmente travolti dalla crisi finanziaria degli anni ’30. Durante il secondo conflitto mondiale, le pensioni aziendali conobbero una rapida crescita, anche perché utilizzate dalle imprese come “*fringe benefit*” per trattenere il personale migliore, aggirando il calmiere salariale imposto dal governo. La diffusione rimase crescente tra il 1950 ed il 1970, per stabilizzarsi successivamente su livelli non dissimili da quelli attuali: si stima che circa il 50% dei lavoratori privati compresi nella fascia tra i 25 e i 64 anni partecipi oggi ad un piano pensionistico aziendale.<sup>24</sup>

Le pensioni private hanno conosciuto, negli ultimi trent’anni, una profonda metamorfosi. Si è infatti andato restringendo il ruolo delle coperture a benefici definiti (*defined benefits*, o DB, che attribuiscono al lavoratore il diritto ad una prestazione monetaria futura, parametrata al salario ed agli anni di servizio, lasciando all’impresa il rischio di un’insufficiente copertura finanziaria), a favore delle forme a contribuzione definita (*defined contribution*, o DC, dove le prestazioni possono variare in funzione dei contributi versati e del rendimento degli attivi investiti). Un ruolo importante, in questa direzione, è stato svolto dall’ERISA (*Employee Retirement Income Security Act*) del 1974, con cui il legislatore statunitense ha predisposto un’adeguata cornice normativa per l’introduzione di nuovi veicoli previdenziali, anche nell’intento di tutelare i lavoratori da possibili fenomeni di mala gestione dei fondi aziendali.

---

24 ASSOGESTIONI, *Quaderni di collana e ricerca, Pensioni per caso: Introduzione ai fondi 401 (k)*, Milano (2005)

Non stupisce quindi che, a partire dalla seconda metà degli anni settanta i contributi a forme pensionistiche di tipo DC abbiano conosciuto una rapida crescita, giungendo a superare, nel 1986, i versamenti a favore di piani DB.

Una simile, progressiva sostituzione tra fondi pensione DB e DC , ha rappresentato una risposta alla necessità di traslare, dalle imprese ai singoli beneficiari, il rischio di un'insufficiente copertura pensionistica.

Fondamentale, per lo sviluppo dei fondi pensione DC, è risultato l'avvento nel 1978 dei piani 401(k), che devono il proprio appellativo a un emendamento (la sezione 401, comma k) dell'*Internal Revenue Code*. Con questi strumenti, veniva per la prima volta consentito anche ai lavoratori (e non soltanto al datore di lavoro) di operare accantonamenti, in regime di sospensione d'imposta, a favore di un piano pensionistico a contribuzione definita.

## *7.2. La situazione attuale negli USA: i piani 401(k)*

Un piano 401(k) viene organizzato da un'azienda ma è alimentato, in primo luogo, dai contributi dei suoi dipendenti. Più precisamente, ogni lavoratore può scegliere se destinare al piano una parte della sua retribuzione, su cui viene contestualmente sospesa l'imposizione fiscale; le imposte verranno pagate soltanto quando il lavoratore rientrerà nella disponibilità dei fondi versati (perché ha raggiunto l'età minima richiesta o perché giustificato da un particolare stato di necessità) e non è prevista alcuna tassazione sui proventi intermedi.<sup>25</sup>

Ogni anno il dipendente può interrompere o modificare i versamenti, ma il contributo in sospensione d'imposta non può in nessun caso superare gli 11.000 dollari. Oltre tale limite, al lavoratore può essere permesso di effettuare ulteriori accantonamenti, ma senza particolari agevolazioni fiscali; esiste comunque un tetto massimo (nell'ordine del 25% del salario totale) ai contributi che possono essere versati al fondo.

---

<sup>25</sup> ASSOGESTIONI, *Quaderni di collana e ricerca, Pensioni per caso: Introduzione ai fondi 401 (k)*, Milano (2005)

È abbastanza usuale che anche il datore di lavoro contribuisca ad alimentare il fondo, integrando i versamenti dei dipendenti con “*matching contributions*”, anch’esse fiscalmente deducibili, e non necessariamente di pari entità. Sono ammessi apporti in azioni della società (“*company stock*”), e tutti i contributi versati durante l’anno devono essere rendicontati per iscritto al lavoratore.

Nel corso degli anni Novanta tali strumenti hanno assunto un ruolo di assoluta preminenza all’interno delle forme pensionistiche a contribuzione definita, favorendone la progressiva affermazione a scapito dei piani a *defined benefits*.

Se non è possibile affermare con certezza che l’avvento dei 401(k) ha incrementato il volume delle coperture pensionistiche totali per i lavoratori americani, nondimeno è evidente come tale strumento abbia indotto una discontinuità nella “natura” della copertura stessa, introducendo profondi elementi di novità nel rapporto tra lavoratori e fondi pensione.

Passando ad analizzare le caratteristiche degli iscritti a tale forma di previdenza complementare si stima che agli inizi degli anni 2000 circa il 72% dei lavoratori aventi accesso a un 401(k) partecipasse effettivamente al fondo; tale percentuale evidenzia un sensibile incremento rispetto alle stime di dieci (57%) e cinque anni prima (65%), ma permane ancora lontana dall’unità, a suggerire come esista una fascia di potenziali beneficiari, per la verità non marginale, che scelgono di non avvalersi del piano reso disponibile dal proprio datore di lavoro. Tali lavoratori sono mediamente più giovani, meno istruiti e dispongono solitamente di risorse più modeste (il reddito familiare mediano è circa il 60% di quello dei partecipanti al fondo, anche perché si tratta spesso di individui non sposati; l’età media è di 36 anni anziché 41).<sup>26</sup>

Un consistente filone di ricerche empiriche ha confermato che le adesioni ai 401(k) tendono a crescere, principalmente, con il reddito familiare, l’età, l’anzianità di servizio ed il livello di cultura.

Anche la quantità e la qualità delle informazioni fornite, sul piano, dal datore di lavoro, svolgono un ruolo tangibile nel determinare il tasso di partecipazione;

---

26 ASSOGESTIONI, *Quaderni di collana e ricerca, Pensioni per caso: Introduzione ai fondi 401 (k)*, Milano (2005)

la disponibilità di altri piani pensione (in particolare, di tipo DB), disincentiva invece l'adesione.

La presenza di “*matching contributions*” del datore di lavoro incoraggia la partecipazione (così come la possibilità di ottenere prestiti), ma a versamenti crescenti da parte dell'impresa fanno riscontro, in media, accantonamenti leggermente meno consistenti ad opera del dipendente.

I partecipanti a un 401(k) accantonano, in media, il 6-7% del proprio salario annuo, ma i dipendenti più ricchi o meglio retribuiti contribuiscono sovente anche in misura superiore.

I 401(k), come tutti i fondi pensionistici, rappresentano investimenti incentrati su un orizzonte temporale di lungo termine: conseguentemente, essi risultano maggiormente sensibili alle decisioni di *asset allocation* strategica (riconducibili alla propensione al rischio dell'individuo ed agli anni mancanti alla pensione), piuttosto che a eventuali variazioni tattiche, legate all'andamento dei mercati. Non stupisce quindi che, nonostante la maggior parte dei fondi consenta al lavoratore di modificare frequentemente l'allocazione dei nuovi contributi e degli stock pregressi, tali cambiamenti risultino, complessivamente, infrequenti.<sup>27</sup> L'*Investment Company Institute* evidenzia che solo il 40% dei partecipanti a un 401(k) ha effettuato variazioni nelle proprie politiche d'investimento successivamente all'adesione; simili modifiche, quando presenti, ammontano solitamente a due o a quattro (a seconda che si consideri il valore mediano o medio) ed hanno generalmente riguardato le politiche d'investimento dei nuovi contributi (nell' 87,5% dei casi), mentre più raramente (nel 62,5% dei casi) sono stati introdotti cambiamenti nell'allocazione degli attivi già versati.

In conclusione si è visto come la *conventional wisdom* che vorrebbe tale sistema dominato dalle coperture di stampo privatistico vada in qualche misura ridimensionata, e mediata con una realtà più frastagliata e composita: da un lato, infatti, la *Social Security* rappresenta ancora il principale puntello del sistema misto americano (non solo per chi è già in pensione ma anche, in prospettiva, per

---

27 ASSOGESTIONI, *Quaderni di collana e ricerca, Pensioni per caso: Introduzione ai fondi 401 (k)*, Milano (2005)

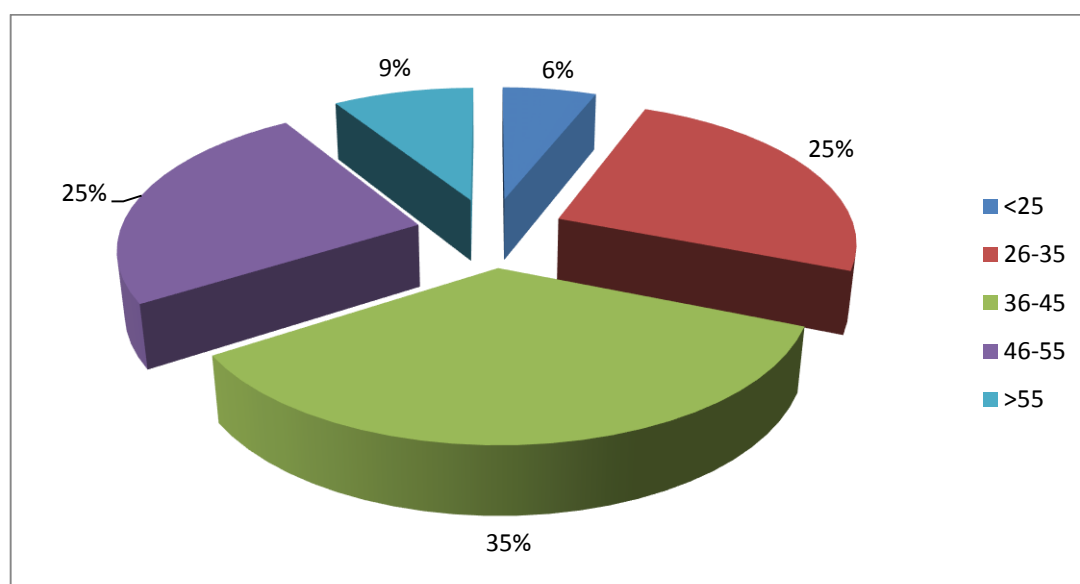


le prossime generazioni di pensionati, ad eccezione dei più ricchi); dall'altro i fondi aziendali hanno raggiunto una diffusione ampia, ma certo non totalitaria (all'incirca il 50% degli aventi diritto).

A fine 2000, il patrimonio gestito dal sistema previdenziale ammontava a 11.500 miliardi di dollari. Il patrimonio dei piani a beneficio definito cento del totale (5.144 miliardi di dollari), quello dei piani aziendali a contributo definito al 23 per cento (2.646 miliardi di dollari), mentre quello degli IRAs e delle *annuities* al 32 per cento (3.733 miliardi di dollari).

I piani 401(k), autorizzati nel 1978 nella sezione 401 k dell'*Internal Revenue Code*, raccolgono a fine 2000 l'adesione di circa 42 milioni di lavoratori. In base al valore del patrimonio amministrato, 1.712 miliardi di dollari, i piani 401(k) rappresentano circa il 15 per cento dell'industria della previdenza integrativa e quasi il 65 per cento dei piani a contribuzione definita.

**Grafico 10 - Piani 401(k). Struttura per età aderenti**



FONTE: ASSOGESTIONI, *Quaderni di collana e ricerca, Pensioni per caso: Introduzione ai fondi 401 (k)*, Milano (2005)

Nel 2000, i 401(k) avevano un'*asset allocation* composta dal 51,3 per cento da investimenti in azioni, dal 18,6 per cento in azioni dell'azienda sponsor, dal 10,4 per cento in contratti di investimento garantiti (GICs), 8 per cento nei fondi bilanciati, e dal 10,2 per cento in altri fondi (*money funds, bond funds and stable*

*value funds*). Tenendo conto dell'investimento azionario nei diversi strumenti finanziari, la quota azionaria presente nei 401(k) sale al 72 per cento, leggermente inferiore rispetto al 75 per cento dei piani a beneficio definito.<sup>28</sup>

---

28 ASSOGESTIONI, *Quaderni di collana e ricerca, Pensioni per caso: Introduzione ai fondi 401 (k)*, Milano (2005)

## **Considerazioni conclusive**

Arrivati alla fine di questo lavoro possiamo fare subito una considerazione cioè che è sempre più avvertita la consapevolezza dei limiti del sistema previdenziale pubblico quale sistema unico capace di affrontare con le sue sole forze le esigenze di sicurezza sociale del settore nel nuovo millennio. L'Italia ha avviato nell'ultimo decennio e accelerato negli ultimi anni una imponente opera di risanamento della finanza pubblica, una riforma del sistema pensionistico di base, la messa a punto di un sistema di previdenza complementare che costituiscono la precondizione per politiche di sicurezza sociale più coerenti con le esigenze di equilibrio economico-sociale. Le motivazioni all'introduzione nello scenario finanziario italiano di forme previdenziali complementari ed integrative rispetto al trattamento pensionistico pubblico sono riconducibili alla crisi conclamata del sistema previdenziale pubblico. Si fa riferimento, infatti, ad un sistema che a partire dal secondo dopoguerra si era progressivamente fondato sul criterio della "ripartizione".

Il sistema previdenziale pubblico "a ripartizione" si è di fatto basato su un "patto intergenerazionale", comportando una redistribuzione del reddito tra generazioni diverse di beneficiari: la generazione "anziana" viene mantenuta dalla generazione "giovane" occupata in cambio dell'implicita promessa da parte dello Stato che quando sarà a sua volta anziana la generazione giovane godrà di un analogo trattamento, a carico della generazione futura.

Ricollegandomi all'obiettivo del presente lavoro possiamo affermare che l'impatto dei fondi pensione e dei PIP in Italia non è stato dirompente, anzi piuttosto modesto rispetto agli interventi normativi introdotti.

A fine 2000 il complessivo disegno del sistema della previdenza complementare risultava così delineato: l'accesso alle forme pensionistiche previste dal D. Lgs. 124/1993 poteva essere realizzato o attraverso l'adesione a fondi negoziali istituiti ai sensi dell'art. 3 del decreto medesimo ai quali si aveva titolo a partecipare, o mediante l'adesione a fondi aperti in virtù di previsioni su

base contrattuale collettiva, ammissibili solo laddove non siano state poste in essere fonti istitutive di fondi a carattere negoziale, ovvero, a prescindere da previsioni di natura contrattuale collettiva, tramite la costituzione di forme pensionistiche individuali mediante l'adesione a fondi aperti ovvero la stipula di contratti di assicurazione sulla vita con finalità previdenziali.

La prima considerazione che deve essere fatta è che il numero dei fondi pensione nel corso dell'ultimo decennio sia andato via via diminuendo. Una delle principali cause di questo fenomeno riguarda i fondi pensione preesistenti, i quali sono andati a confluire in nuovi fondi oppure si sono accorpati a fondi già esistenti.

Avendo analizzando il numero degli iscritti ai fondi pensione nel corso degli ultimi quattordici anni, risalta subito come il numero degli aderenti sia andato crescendo con il passare del tempo, confermando l'importanza di questa forma pensionistica aggiuntiva alla luce delle previsioni negative previste della previdenza pubblica per i prossimi decenni.

Si registra la maggiore variazione “in positivo” del numero degli aderenti nell'anno 2007, anno in cui si ha la distinzione tra PIP “vecchi” e “nuovi”, contraddistinta da un incremento di circa 14000 unità. Un altro incremento importante nel numero di iscritti lo abbiamo avuto nel 2003, anno in cui hanno fatto la loro comparsa sul mercato pensionistico i “Piani Individuali Pensionistici”.

Alla fine del 2012, le 10 forme con più di 100.000 iscritti totalizzavano 2,3 milioni di persone, pari al 43 per cento del totale; esse erano costituite da 4 fondi negoziali, 1 fondo aperto e 5 PIP.

Prendendo in considerazione i fondi pensione negoziali possiamo notare come il numero di questa tipologia di previdenza complementare sia oscillato sempre intorno alle 40 unità.

Il patrimonio dei fondi pensione negoziali a fine 2012 ha superato i 30 miliardi di euro. Le risorse destinate alle prestazioni sono aumentate di 4,9 miliardi rispetto al 2011, registrando un aumento del 19,4 per cento. La crescita è determinata da contributi per 4,3 miliardi di euro, a fronte di prestazioni per 1,4

miliardi e trasferimenti netti negativi per 112 milioni; il saldo è costituito da utili e plusvalenze netti pari a 2,1 miliardi.

Analizzando il 2013, la platea complessiva di lavoratori dipendenti che hanno un fondo pensione negoziale di riferimento cui iscriversi rimane intorno ai 12 milioni, pressochè invariata rispetto all'anno precedente mentre il patrimonio dei fondi pensione negoziali alla fine dell'anno si è attestato a 34,5 miliardi di euro. Le risorse destinate alle prestazioni sono aumentate di 4,3 miliardi rispetto al 2012, facendo registrare un aumento del 14,4 per cento.

Con riferimento alla distribuzione per area geografica, nell'ambito degli iscritti ai fondi negoziali autorizzati all'esercizio si ritrovano le caratteristiche del sistema produttivo nazionale, con uno squilibrio territoriale a vantaggio dell'Italia settentrionale. Nel corso degli anni oggetto di analisi le regioni con maggiori aderenti alla previdenza complementare sono quelle settentrionali, in particolare la Lombardia risulta essere la regione con il numero più alto di sottoscrizioni. Si evidenzia quindi una minore partecipazione alla previdenza complementare nel Mezzogiorno, rispetto alle altre aree del Paese, determinata anche dalla composizione settoriale dell'economia meridionale, caratterizzata da una minore presenza dei comparti produttivi già organizzati per la raccolta del risparmio dei lavoratori a fini pensionistici.

E' emersa una partecipazione ai fondi pensione di origine contrattuale modesta nelle fasce giovanili. La minore incidenza dei giovani prescinde anche dal genere: uomini e donne con meno di 35 anni di età risultano poco presenti fra gli iscritti alle forme pensionistiche complementari, nel complesso ad essi corrisponde un quarto del totale delle adesioni.

L'aderente "ottimo" ai fondi pensione negoziali è risultato essere di sesso maschile con un'età superiore ai 45 anni.

Spostando l'analisi ai fondi pensione aperti possiamo affermare che questi abbiamo attraversato, nel corso degli ultimi quattordici anni, una profonda fase di ristrutturazione, infatti dopo un avvio degli anni 2000 in aumento per il numero dei fondi aperti, si è assistito ad una graduale riduzione soprattutto perché le società operanti nel settore hanno posto in essere diverse iniziative di

razionalizzazione dell'offerta, attuate tramite fusione di fondi o operazioni di cessione o di liquidazione dei fondi stessi. Siamo arrivati infatti nel 2013 ad un numero di fondi pensione aperti operativi nel settore, pari a 59 unità rispetto alle 99 di inizio 2000.

Il numero degli aderenti è cresciuto in modo esponenziale arrivando a circa 1 milione di iscritti, questo risultato è dovuto anche alla maggiore richiesta di iscrizione a fondi aperti anche da parte di lavoratori dipendenti e non solo lavoratori autonomi.

Per quanto riguarda la ripartizione geografica degli iscritti, più del 55 per cento del totale risiede nelle regioni settentrionali, mentre le regioni centrali e meridionali e insulari hanno apportato aderenti il restante. La regione con il maggior numero di aderenti è sempre risultata la Lombardia con una media del 20 per cento.

Anche nell'ambito dei fondi aperti la distribuzione per età degli aderenti mostra una limitata partecipazione dei giovani. Dalla distribuzione per età e sesso degli iscritti ai fondi aperti, emerge inoltre che la quota più consistente degli aderenti si concentra nelle classi di età intermedie: nella fascia di età compresa fra i 35 e i 54 anni gli iscritti rappresentano il 65 per cento del complesso delle adesioni, mentre gli iscritti con età superiore a 54 anni si collocano all'8 per cento del totale delle adesioni. Le donne, che sul totale degli iscritti rappresentano il 23,4 per cento, mostrano rispetto agli uomini una distribuzione a favore delle classi di età più basse.

Una cosa interessante da sottolineare è come i contributi versati dai lavoratori dipendenti abbiano “battuto” quelli versati dai lavoratori autonomi. Se a inizio anni 2000 circa l'80 per cento delle risorse previdenziali proveniva dai lavoratori autonomi a fine 2013 questi apportavano contributi per poco più del 30 per cento del totale.

Altra cosa da evidenziare è che i versamenti effettuati sono sempre stati inferiori alla massima soglia di deducibilità fiscale.

Alla fine del 2000, al termine della ricognizione operata dalla COVIP per procedere all'iscrizione all'albo, le 577 forme pensionistiche istituite prima del

1993 rappresentano più dell'80 per cento dell'insieme dei fondi, comprensivo anche dei soggetti di nuova istituzione. Il processo di trasformazione di questa area della previdenza complementare è frutto della volontà del legislatore, che ha ritenuto necessario l'adeguamento alla nuova normativa ed ha stabilito di limitare la possibilità di nuove iscrizioni.

Nonostante il numero sia andato via via calando per grande parte dei primi dieci anni del nuovo millennio il settore dei fondi pensione preesistenti ha rappresentato l'80 per cento dei fondi pensione operanti in Italia e circa il 70-80 per cento delle risorse gestite.

Complessivamente il numero degli iscritti ha avuto un andamento oscillante attestandosi a fine 2013 a circa 655000 unità.

I dati sulla distribuzione degli iscritti sul territorio confermano la forte concentrazione nelle regioni settentrionali, dove si colloca circa il 65 per cento degli aderenti, mentre l'incidenza delle regioni centrali e di quelle meridionali e insulari è pari, rispettivamente, al 21 e al 14 per cento. Continua ad essere la Lombardia la regione nella quale è occupato il maggior numero di iscritti, con una quota pari a circa un terzo del totale, seguita dal Lazio.

Il contributo medio per iscritto attivo, che si attesta intorno a 6.800 euro a fine 2013, si mantiene molto più alto rispetto a quello relativo alle altre forme pensionistiche.

I dati relativi alle caratteristiche demografiche degli iscritti continuano a registrare un aumento dell'età media che passa da 47,1 a 47,7 anni: 45 anni per le donne e 49,2 per gli uomini.

Accanto alle forme pensionistiche complementari di tipo collettivo, attuate mediante fondi pensione negoziali ovvero tramite “adesioni collettive” a fondi aperti, sono stati così contemplati due strumenti destinati ad accogliere le “scelte individuali”, di cui l'uno operante nell'ambito dei fondi pensione aperti e l'altro realizzabile mediante la conclusione di contratti di assicurazione sulla vita con finalità previdenziali.

Dalla loro introduzioni, i P.I.P., hanno visto aumentare in numero importante i propri aderenti passando dalle 500000 unità del 2003 alle oltre 2500000 unità di fine 2013.

I sottoscrittori di P.I.P. sono per lo più lavoratori dipendenti ma la percentuale dei lavoratori autonomi (circa 40%) non è da sottovalutare.

La maggior parte degli iscritti ai PIP, circa il 55 per cento del totale, risiede nel nord Italia. Gli iscritti dell'Italia meridionale e insulare sono il 24 per cento, mentre il rimanente 21 per cento proviene dal centro Italia. Si registra inoltre una piccola partecipazione ai PIP anche di residenti all'estero, comunque in misura inferiore all'1 per mille.

Le regioni con il maggior numero di iscritti sono la Lombardia e il Veneto.

Andando ad analizzare le caratteristiche degli iscritti, emerge una maggiore partecipazione degli individui di sesso maschile, che sono oltre il 60 per cento. Tale fenomeno è più evidente con riferimento ai lavoratori autonomi, dove la percentuale degli iscritti di sesso maschile sale al 71 per cento, mentre riguardo ai lavoratori dipendenti gli iscritti uomini sono il 58 per cento.

Gli iscritti di sesso maschile sono circa il 60 per cento del totale e la distribuzione degli iscritti continua ad essere concentrata nelle fasce più mature. Oltre il 50 per cento degli iscritti ha un'età compresa tra i 35 e i 54 anni.

L'ultimo obbiettivo del presente lavoro era di capire come fosse strutturata la previdenza nell'economia degli Stati Uniti. Per le famiglie americane prossime all'età pensionabile, le coperture pensionistiche aziendali e individuali rivestivano, già ad inizi anni '90, un'importanza relativa paragonabile alla copertura previdenziale pubblica (*Social Security*).

Si stima che circa il 50% dei lavoratori privati compresi nella fascia tra i 25 e i 64 anni partecipi oggi ad un piano pensionistico aziendale.

Fondamentale, per lo sviluppo dei fondi pensione a contribuzione definita, è risultato l'avvento nel 1978 dei piani 401(k), che devono il proprio appellativo a un emendamento (la sezione 401, comma k) dell'*Internal Revenue Code*. Con questi strumenti, veniva per la prima volta consentito anche ai lavoratori (e non



soltanto al datore di lavoro) di operare accantonamenti, in regime di sospensione d'imposta, a favore di un piano pensionistico a contribuzione definita.

È abbastanza usuale che anche il datore di lavoro contribuisca ad alimentare il fondo, integrando i versamenti dei dipendenti con “*matching contributions*”, anch'esse fiscalmente deducibili, e non necessariamente di pari entità.

Passando ad analizzare le caratteristiche degli iscritti a tale forma di previdenza complementare si stima che agli inizi degli anni 2000 circa il 72% dei lavoratori aventi accesso a un 401(k) partecipasse effettivamente al fondo.

I partecipanti a un 401(k) accantonano, in media, il 6-7% del proprio salario annuo, ma i dipendenti più ricchi o meglio retribuiti contribuiscono sovente anche in misura superiore.

La considerazione che deve essere fatta alla fine di questo lavoro è che in Italia, nonostante le varie riforme che si sono susseguite, alla previdenza complementare non viene data quell'importanza che in realtà meriterebbe. A livello individuale, la pensione rappresenta un aspetto cruciale del benessere complessivo: per un adulto che ha maturato una certa anzianità lavorativa il mantenimento dell'attuale tenore di vita durante il pensionamento è un problema particolarmente urgente, ma allo stesso tempo anche per un giovane portato, per una forma di “miopia” progettuale, a disinteressarsi delle questioni lontane nel tempo, non è affatto fuori luogo prendere importanti decisioni per gli anni della vecchiaia, visto l'indubbio vantaggio legato alla lunga durata degli investimenti che possono così generare risultati positivi con un minimo sforzo.



## **Elenco tabelle**

Tabella 1 - I fondi pensione a fine 2000 .....	31
Tabella 2 - Evoluzione nel numero dei fondi pensione .....	34
Tabella 3 - Numero iscritti fondi pensione .....	41
Tabella 4 - Fondi pensione negoziali a fine 2000 .....	47
Tabella 5 - Fondi pensione negoziali nel corso degli anni.....	49
Tabella 6 - Iscritti e contributi fondi negoziali ultimi 3 anni .....	51
Tabella 7 - Contributi raccolti fondi negoziali.....	51
Tabella 8 - Numero iscritti a fondi pensione negoziali a fine 2000.....	53
Tabella 9 - Composizione patrimonio fondi pensione a fine 2000.....	61
Tabella 10 - Aliquote di contribuzione media tra il 2000 e il 2003.....	65
Tabella 11 - Composizione patrimonio fondi pensione tra il 2011 e il 2013 .....	69
Tabella 12 - Caratteristiche iscritti fondi pensione aperti tra il 2011 e il 2013 ..	81
Tabella 13 - Tipologia di versamenti tra il 2011 e il 2013.....	83
Tabella 14 - Contributi per singolo aderente .....	88
Tabella 15 - Caratteristiche dei versamenti.....	98
Tabella 16 - Contributi per singolo aderente .....	101
Tabella 17 - Adesione alla previdenza complementare .....	123
Tabella 18 - Risorse destinate alle prestazioni.....	123
Tabella 19 - Rendimento previdenza complementare.....	124

## **Elenco Grafici**

Grafico 1 - Totale fondi pensione dal 2000 al 2013 .....	39
Grafico 2 - Andamento iscritti ai fondi pensione .....	46
Grafico 3 - Andamento iscritti fondi pensione negoziali .....	52
Grafico 4 - Distribuzione geografica iscritti a fine 2000 .....	54
Grafico 5 - Distribuzione geografica iscritti a fine 2004 .....	57
Grafico 6 - Distribuzione geografica aderenti dal 2000 al 2013 .....	58
Grafico 7 - Andamento iscrizione ai fondi pensione aperti .....	75
Grafico 8 - Andamento iscritti ai fondi pensione preesistenti .....	95
Grafico 9 - Andamento iscritti ai P.I.P. ....	112
Grafico 10 - Piani 401(k). Struttura per età aderenti .....	131

## Bibliografia

- ASSOGESTIONI, *Quaderni di collana e ricerca, Pensioni per caso: Introduzione ai fondi 401 (k)*, Milano (2005)
- CESARI R., *I Fondi Pensione*, Il Mulino, Bologna (2000)
- COVIP, *Relazione per l'anno 2000* (2001)
- COVIP, *Relazione per l'anno 2001* (2002)
- COVIP, *Relazione per l'anno 2002* (2003)
- COVIP, *Relazione per l'anno 2003* (2004)
- COVIP, *Relazione per l'anno 2004* (2005)
- COVIP, *Relazione per l'anno 2005* (2006)
- COVIP, *Relazione per l'anno 2006* (2007)
- COVIP, *Relazione per l'anno 2007* (2008)
- COVIP, *Relazione per l'anno 2008* (2009)
- COVIP, *Relazione per l'anno 2009* (2010)
- COVIP, *Relazione per l'anno 2010* (2011)
- COVIP, *Relazione per l'anno 2011* (2012)
- COVIP, *Relazione per l'anno 2012* (2013)
- COVIP, *Relazione provvisoria per l'anno 2014* (2015)
- DI GIACOMO M., *Pensioni, sale l'età media e si dimezzano le richieste Inps: sistema in sicurezza*, Il Corriere della sera (2012)
- Gai L., *I fondi pensione. Il loro contributo allo sviluppo dei mercati finanziari e all'avvento della democrazia economica*, Giappichelli Editore, Torino (1996)
- HUCK L., *Le strategie di investimento dei fondi pensione*, in D. SANTECCA, *La Gestione dei Fondi Pensione*, Bancaria Editrice, Roma (1998).
- PADULA S., *Solo il fondo può salvare la pensione*, in "Il Sole 24 Ore" del 29 marzo 2011

QUIRICI M.C., *Il mercato mobiliare. L'evoluzione strutturale e normativa*, Franco Angeli, Milano (2010)

QUIRICI M.C., *Il sistema previdenziale*, in *Cultura finanziaria a scuola: per prepararsi a scegliere*, Intesa Sanpaolo, Osservatorio permanente Giovani-Editori, Quaderno di lavoro Quinta edizione (Anno scolastico 2012-2013)

Siti Consultati: [www.covip.it](http://www.covip.it)